

Minoritetsrettigheter i aksjeselskap
Undersøkelse i et rettsøkonomisk perspektiv

Kandidatnummer: 536
Leveringsfrist: 25.04.2008

Til sammen 15 644 ord

20.04.2008

Forord

Temaet for oppgaven er minoritetsvernet i aksjeselskap og allmennaksjeselskap. Jeg ønsket å se på hvordan argumentasjonen i forarbeidene til lovene var i forhold til rettsøkonomiske teorier om effektivitet. Tanken var at på et område som i så stor grad oppfyller forutsetningene i frikonkurransemodellen, aksjemarkedet, ville det være adskillig med økonomiske argumenter. Og da ikke minst på et tema som minoritetsvern, som jo innebærer en begrensning i hovedregelen om det frie, selvregulerende markedet. Forarbeidene inneholdt imidlertid i heller begrenset grad økonomiske argumenter. Det ble nødvendig med en noe grundigere gjennomgang av forarbeidene (deriblant spesialmotivene) enn først tiltenkt, på søken etter relevante momenter.

Det som dog var mer overraskende enn at lovgiver har lagt begrenset vekt på økonomiske argumenter, var at det i liten grad finnes teori på området. Til tross for at det er skrevet adskillig om corporate law og corporate governance, er ikke minoritetsvern et område som har blitt viet den store oppmerksomheten. Minoritetsvern er ofte nevnt, men det er få arbeider som går i dybden. Derfor reiser oppgaven flere problemstillinger enn det som er mulig å svare på ut fra gjeldende teorier. Dog må det antas at problemstillingene som reises har en egen verdi og at påpeking av mangler i forarbeider og teori har en interesse i seg selv.

En stor takk til de som har hjulpet til under arbeidet med oppgaven: Pernille Botzet, Håkon Bjørge Vestli og spesielt Maria Duus for korrekturlesning og gode innspill. Dessuten takk til Magnus Tufte Jenseg og Linn Menzel for nyttige og inspirerende kollokvier underveis i studiet.

Innholdsfortegnelse

FORORD	II
<u>1</u> <u>INNLEDNING</u>	<u>1</u>
1.1 Presentasjon	1
1.2 Avgrensning	1
1.3 Begrepsavklaringer	2
1.4 Videre disponering av oppgaven	4
<u>2</u> <u>RETTSØKONOMISK TEORI</u>	<u>4</u>
2.1 Generell teori	4
2.1.1 Forutsetninger	4
2.1.2 Frikonkurransemodellen	6
2.1.3 Coase-teoremene	6
2.1.4 Effektivitet	7
2.2 Spesiell teori	8
<u>3</u> <u>RETTSKILDER</u>	<u>14</u>
3.1 Oversikt	14
3.2 Sammenhengen mellom forarbeidene.	14
3.3 Forarbeidene til det tilbakesendte lovutkastet	15
3.3.1 NOU 1992: 29 Lov om aksjeselskaper	15
3.3.2 Ot. prp. nr. 36 (1993-94)	20
3.3.3 Innst. O. nr. 45 (1994-95)	22

3.4	Forarbeidene til vedtatt lov	23
3.4.1	NOU 1996: 3 Ny aksjelovgivning	23
3.4.2	Ot. prp. nr. 23 (1996-97)	28
3.4.3	Innst. O. nr. 80 (1996-1997)	32
3.5	Spesialmotiver	35
3.6	Sammenligning av forarbeidene.	41
<u>4</u>	<u>DISKUSJON AV FORARBEIDENE SAMLET</u>	<u>42</u>
4.1	Innledning	42
4.2	Definisjon av minoritetsvern	42
4.3	Konfliktsynspunktet	43
4.4	Aksjeselskap og allmennaksjeselskap	44
4.5	Virkning for samfunnet	45
4.6	Økonomiske argumenter	46
<u>5</u>	<u>KONKLUSJON</u>	<u>47</u>
<u>6</u>	<u>KILDER</u>	<u>49</u>
6.1	Litteraturliste	49
6.2	Offentlige dokumenter	49
6.3	Lovregister	51

1 Innledning

1.1 Presentasjon

Temaet for oppgaven er minoritetsrettigheter i aksjeselskapsretten sett i et rettsøkonomisk perspektiv. Hovedpoenget med en rettsøkonomisk analyse er å sette søkelyset på hensynet til samfunnsøkonomisk effektivitet. Her er det lovgiver som vil bli gjenstand for undersøkelse. Målet med oppgaven er å se om argumentasjonen i forarbeidene til aksjeselskapsloven og allmennaksjeselskapsloven tar hensyn til samfunnsøkonomiske krav til effektivitet. Det vil sees på hva som finnes av argumentasjon, om den er preget av økonomiske vurderinger og forsøksvis også sees på om resultatet vil være effektivt. Det er grunn til å peke på at Regelverksinstruksen (1985) og Utredningsinstruksen (1994) begge har som formål å sikre at økonomiske og administrative konsekvenser utredes ved lovforarbeider. Som det vil framgå av oppgaven senere, kan samfunnsøkonomisk effektivitet tilsi andre løsninger enn dem man umiddelbart vil anta er de mest økonomisk effektive, men forutsetningen for å kunne avgjøre dette, er at vektingen av de motstridende hensynene gjøres forholdsvis klart. På et område med et så tydelig økonomisk preg som aksjeselskapsretten, burde man i adskillig grad kunne forvente dette.

1.2 Avgrensning

Minoritetsrettigheter er rettigheter hvis formål generelt er å beskytte mindretallet i et aksjeselskap mot majoriteten¹. I forarbeider og teori er slike rettigheter ofte drøftet under ett og på et abstrakt plan hvor det ikke tas stilling til hvilke konkrete bestemmelser det er snakk om. Spesielt i teorier som har et internasjonalt perspektiv, vil det være nyttigere å drøfte minoritetsvern på et overordnet plan enn de enkelte bestemmelsene, som kan være vanskeligere å sammenligne mellom rettssystemer. Også i norsk rett finnes en lang rekke

¹ Andenæs 2006 s. 139.

bestemmelser som kan beskytte aksjeminoriteten i gitte situasjoner. Det ville imidlertid føre alt for langt å skulle drøfte alle disse bestemmelsene i oppgaven. Utvalget av regler som drøftes mer eksplisitt vil begrense seg til bestemmelsene som står oppført under. Dette er bestemmelser som direkte gir rettigheter til en viss minoritet, eller som det står i aksjeselskapsloven § 5-3 (2) 1. punktum og allmennaksjeselskapsloven § 5-4 (2) 1. punktum: *"[...] bestemmelser i denne loven som gir rettigheter til [...] aksjeeiere som eier eller representerer en viss del av aksjekapitalen."* Disse bestemmelsene er aksjeselskapsloven §§ 5-6 (2), 5-25 (2), 7-3 (2), 8-4, 16-14 (1) nr. 2, 17-4 og 17-7 og allmennaksjeselskapsloven §§ 5-7 (2), 5-12 (2), 5-25 (2), 7-3 (2), 8-4, 13-5 (2) 16-14 (1) nr. 2, 17-4 og 17-7². Reglene om vedtektsendringer mv. setter krav om kvalifisert flertall. Disse bestemmelsene kan således sees på som en form for minoritetsvern, men da de ikke direkte gir rettigheter til en minoritet, vil hver enkelt bestemmelse ikke drøftes pga. den ovennevnte begrensning. De kan likevel bli noe omtalt, idet generelle drøftelser av minoritetsvern i forarbeider og andre kilder henviser til dem, og disse drøftelsene omfattes av oppgaven. Dessuten kan slike regler være en del av det totale bildet når man mer generelt ser på situasjonen for en minoritet.

1.3 Begrepsavklaringer

I aksjeselskapsretten skilles det mellom aksjeselskap, som er regulert i Lov av 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (heretter forkortet asl), og allmennaksjeselskap, som er regulert i Lov av 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (heretter forkortet asal). Uttrykket "aksjeselskap" brukes også, noe uheldig, som en fellesbetegnelse på aksjeselskap og allmennaksjeselskap. Bestemmelsene i asl og asal er stort sett likelydende, og lovene har felles forarbeider. Derfor vil bare aksjeselskap etter asl omtales der det ikke er forskjell mellom lovene, slik som Andenæs (2006) gjør. Kun der det er forskjeller omtales allmennaksjeselskap og asal. Slik sett vil det ikke være den helt store forskjell på om aksjeselskap oppfattes på den ene eller andre måten, selv om dette naturligvis vil framgå av sammenhengen.

² Andenæs 2006 s. 139.

Asl § 1-1 (2) inneholder følgende definisjon av et aksjeselskap: ”Med aksjeselskap forstås ethvert selskap hvor ikke noen av deltakerne har personlig ansvar for selskapets forpliktelser, udeelt eller for deler som til sammen utgjør selskapets forpliktelser, hvis ikke annet er fastsatt i lov.” Asl § 1-2 (1) inneholder en positiv avgrensning³: ”Aksjeeierne hefter ikke overfor kreditorene for selskapets forpliktelser.” Disse bestemmelsene peker på det kanskje viktigste karakteristikum ved et aksjeselskap: Aksjonærenes begrensede, upersonlige ansvar for selskapets forpliktelser⁴. En annen helt sentral egenskap ved et aksjeselskap er at det er en selvstendig juridisk person, dette framgår indirekte av asl § 2-20 (1) som gir et aksjeselskap ”som sådan” mulighet til å erverve rettigheter og pådra seg forpliktelser⁵.

Dette er egenskaper som deles av et allmennaksjeselskap. Forskjellen mellom et aksjeselskap og et allmennaksjeselskap er i praksis bestemt av enkelte forskjeller i reglene i asl og asal. På det mer prinsipielle plan er tanken fra lovgivers side at et allmennaksjeselskap er et ”stort” aksjeselskap, som skal ha muligheten til å hente inn kapital fra allmennheten⁶, i motsetning til den mer avgrensede kretsen aksjonærer i aksjeselskap.

Når en minoritet eller majoritet omtales i oppgaven, er det naturlig nok minoriteten eller majoriteten av aksjeeiere i et aksjeselskap eller allmennaksjeselskap det siktes til. Hvilken størrelse det er på minoriteten eller majoriteten, vil variere etter hvilken bestemmelse som drøftes.

³ Andenæs 2006 s. 18.

⁴ Andenæs 2006 s. 18-19.

⁵ Andenæs 2006 s. 36.

⁶ Andenæs 2006 s. 5.

Hva som menes med minoritetsrettigheter er framkommet i avgrensningen. Det skal her kun bemerkes at det i oppgaven ikke skilles mellom begrepene minoritetsrettigheter, minoritetsvern og lignende.

1.4 Videre disponering av oppgaven

I del 2 vil rettsøkonomisk teori omtales. Det vil deles opp i en generell del og en spesiell del. Denne oppdelingen må klargjøres noe; I den generelle delen vil det sees kort på enkelte grunnleggende trekk ved rettsøkonomiske teorier. Det vil imidlertid ikke gås særlig i dybden, da dette er ganske basale teorier. I den spesielle delen vil det sees på teorier som går mer konkret inn på temaet minoritetsvern. Dessuten vil også mer grunnleggende teorier drøftes, men da mer konkret med hensyn til minoritetsvern enn i den generelle delen. I del 3 vil forarbeidene til asl og asal drøftes. Hvert enkelt forarbeid vil drøftes for seg, og til slutt vil det bli foretatt enkelte sammenligninger. Del 4 vil se på hvordan forarbeidene samlet framstår i forhold til den rettsøkonomiske teori som finnes på området. Til slutt vil funnene oppsummeres i konklusjonen i del 5.

2 Rettsøkonomisk teori

2.1 Generell teori

2.1.1 Forutsetninger

Rettsøkonomisk analyse bygger på økonomiske teorier, der bl.a. frikonkurransemodellen er sentral. Man er derfor avhengig av å gjøre en del forutsetninger om både partene og situasjonen de befinner seg i. Som alltid når man kommer med forutsetninger, innebærer det en forenkling av virkeligheten. Dermed kan aldri en modell bli fullkommen. Likevel vil de rettsøkonomiske teoriene passe bedre på enkelte områder enn på andre. Det er grunn til å tro at de passer relativt bra på aksjemarkedet, som nok langt på vei oppfyller forutsetningene i frikonkurransemodellen. Forutsetningene vil ikke generelt bli behandlet

her, det vises til Eide & Stavang 2005, spesielt side 41 flg., for en grundig gjennomgang. Dog må enkelte av forutsetningene kommenteres spesielt.

Mye økonomisk teori bygger på forutsetningen om at det ikke finnes transaksjonskostnader⁷. I denne oppgaven vil det i liten grad bli tatt stilling til forekomsten av transaksjonskostnader. Coase-teoremene (se nedenfor) vil bli brukt til å analysere enkelte situasjoner og regler. Disse teoremene bygger på at det faktisk foreligger transaksjonskostnader og sier noe om hvordan man skal forholde seg til dem. Når Coase-teoremene brukes, og når transaksjonskostnader er et poeng, vil dette framgå klart. Utover dette er det ikke nødvendig å ta stilling til eksistensen av transaksjonskostnader.

En forutsetning som det vil bli bygd på her, er forutsetningen om individuell rasjonell adferd. Med dette menes at et individ velger de handlinger som er best for det selv. Dette betyr at individet til enhver tid søker å tilfredsstille sine behov best mulig innenfor de skranker egne ressurser og økonomien setter⁸. Dette innebærer ikke nødvendigvis egoisme – også behov som har grunnlag i idealisme vil forsøkes tilfredsstilt⁹. I denne oppgaven vil det imidlertid, hvis ikke annet framgår, forutsettes at det er maksimering av fortjeneste som er det sentrale behov. For det første er det ikke urimelig å regne det som sannsynlig at de fleste som opererer på aksjemarkedet gjør det for å oppnå fortjeneste. For det andre finnes det ikke data på hvilke andre hensyn som eventuelt tillegges vekt og i hvor stor grad. Det er ikke dermed sagt at dette er uinteressant, men det faller utenfor rammen for oppgaven.

Forutsetningen om et homogent marked innebærer at det ikke er kvalitetsforskjeller mellom varene som tilbys på det markedet man analyser¹⁰. I forhold til aksjer passer dette svært godt hvis man tenker på hver aksjeklasse i hvert selskap som et eget marked. Det er imidlertid ikke mulig å se på ulike selskapers aksjer som homogene varer. Dette må man ha

⁷ Eide & Stavang 2005 s. 43.

⁸ Eide 2003 s. 39.

⁹ Eide 2003 s. 40.

¹⁰ Eide 2003 s. 42.

for øye når det er snakk om aksjemarkedet; Det er egentlig snakk om mange forskjellige markeder, som hver især har tilbudskurve, etterspørselskurve og markedskryss.

2.1.2 Frikonkurransemodellen

I sin enkleste form er frikonkurransemodellen presentert ved modellen for et fullkomment marked, med en tilbudskurve og en etterspørselskurve samt et markedskryss. Tanken er at markedet er selvregulerende og at resultatet er Pareto-effektivt¹¹. Pareto-effektivitet beskriver en situasjon i et samfunn eller marked der ingen kan få det bedre uten at noen får det verre¹². Med ”bedre” eller ”verre” tenker man som oftest i ren økonomisk forstand, men det må ikke nødvendigvis begrenses til det. I utgangspunktet er det ikke behov for regulering av markedet, men i enkelte situasjoner, som f.eks. ved eksterne virkninger, oppstår det et behov for regulering fra det offentlige¹³. Lovgivning (spesielt preseptorisk) om minoritetsvern vil være en offentlig regulering av et marked. Det vil derfor være grunn til å se på behovet for slik regulering og på hva en slik regulering innebærer.

2.1.3 Coase-teoremene

I utgangspunktet skulle man tro at den initiale fordelingen av rådigheter har stor betydning for den endelige fordelingen. Ronald Coase viste med sine teorier at dette ikke nødvendigvis er tilfelle. Er transaksjonskostnadene lave nok, vil partene selv forhandle seg fram til det ønskede resultat¹⁴. Dette kan uttrykkes slik: *”Coase-teoremet (sterk versjon): Hvis rettigheter er veldefinerte og transaksjonskostnadene er null, vil partene, uavhengig av den rettslige fordelingen av rådigheter, gjennom samarbeid frembringe et Pareto-effektivt resultat.”*¹⁵ I og med at transaksjonskostnadene i praksis som godt som aldri er null, kan man utlede to andre teoremer, som trolig er mer praktiske. Det ene er

¹¹ Eide & Stavang 2001 s. 33.

¹² Eide & Stavang 2001 s. 21.

¹³ Eide & Stavang 2001 s. 33.

¹⁴ Eide & Stavang 2001 s. 76.

¹⁵ Eide & Stavang 2005 s. 79.

”Coase-teoremet (svak versjon): Hvis transaksjonskostnadene er så høye at de forhindrer forhandlinger, vil ressursutnyttelsen bli Pareto-effektiv hvis den rettslige allokeringen av rådigheter initialt er lik den som forhandlinger uten transaksjonskostnader ville ha ledet til, men ikke ellers.”¹⁶

Det andre er ”[d]et betingede, normative Coase-teorem: Hvis man ønsker effektivitet, bør rettsreglene utformes slik at de reduserer eller helst fjerner hindringer for private avtaler.”¹⁷ Som et utgangspunkt bør lovgivningen fjerne transaksjonskostnader, så private parter kan inngå avtaler, og der det ikke er mulig, sørge for at resultatet blir mest mulig i samsvar med det partene ville ha avtalt om det var praktisk mulig. Utover disse tilfellene som kan utledes av Coase-teoremene, er det andre situasjoner der det kan være nødvendig med lovregulering, blant annet ved eksterne virkninger som blir drøftet nedenfor.

2.1.4 Effektivitet

I rettøkonomien er det hensynet til effektivitet som står i sentrum. Ofte er poenget med rettsøkonomiske analyser å finne fram til en samfunnsøkonomisk effektiv løsning, den Pareto-effektive løsning, eller vurdere om en gitt situasjon innebærer denne løsningen¹⁸. Oftest er den effektive løsning den som i en gitt situasjon gir de involverte parter totalt sett mest penger. Men dette er ikke alt, for å få med flere aspekter enn kun penger, kan andre goder også tas med i vurderingen¹⁹. Måten man gjør dette på er å sette en pengeverdi på de andre godene. Det kan ofte være praktisk vanskelig å beregne den eksakte sum penger et gitt gode er verdt, men om man ikke gjør dette eksplisitt, skjer det ofte indirekte ved at man anser et gitt gode mer eller mindre viktig enn en sum penger. Dette er av betydning når man skal vurdere forskjellige rettskilder for å se om de bringer effektive løsninger. Det kan tenkes at en løsning er effektiv selv om enkelte parter kommer monetært dårligere ut enn de ellers ville, hvis det vises til andre goder med en høyere verdi enn ”tapet” til partene. Da er

¹⁶ Eide & Stavang 2005 s. 84.

¹⁷ Eide & Stavang 2005 s. 85.

¹⁸ Eide & Stavang 2001 s. 21.

¹⁹ Eide 2003 s. 6 flg.

det imidlertid viktig at det kommer tydelig fram hva de alternative godene er, og hvorfor de har en relativt større verdi. Dette vil særlig gjelde på området som her vurderes – aksjeselskapsretten. For det første er det ikke tvil om at dette er et rettsområde med stor økonomisk betydning. Skal andre hensyn enn rent økonomiske gjøre seg gjeldende, er det avgjørende at det kommer klart fram, ettersom alternativkostnaden er så stor. For det andre er det grunn til å tro at aktørene i aksjeselskap i stor grad vil være opptatt av ren økonomisk vinning. Reglene i aksjeselskapsretten burde dermed være utformet med tanke på dette, således at de økonomiske sidene ved regelvalgene og alternativkostnadene tydeliggjøres.

2.2 Spesiell teori

Et aksjeselskap kan sees på som summen av alle eierinteressene. Tanken om selskapets egeninteresse er langt på vei en konstruksjon. Selskapet har, som utgangspunkt, ingen annen vilje enn det den eller de kontrollerende aksjonærene, normalt flertallet, ønsker. Selskapets ”ønske” om å skape profitt reflekterer kun aksjeeiernes ønske om det. Likevel kan denne konstruksjonen om selskapets egeninteresse av og til være nyttig. Man kan da nemlig snakke om hva som vil maksimere selskapets profitt uten å måtte ta hensyn til hvordan fordelingen av et eventuelt overskudd måtte bli. I utgangspunktet må man anta at et selskap vil gjøre det som er lønnsomt for selskapet. Preseptorisk lovgivning vil dermed stort sett være ansett som et onde for selskapet; Ville selskapet tjent på noe som pålegges av lovgiver, ville selskapet allerede gjort det, også uten påbudet. En annen ting er selvsagt at selskapets aktivitet kan ha negative eksterne virkninger. Dette vil ikke selskapet ha incentiv til å ta hensyn til, med mindre det pålegges plikter i form av regler. Gjensidig fordelaktige avtaler med andre parter, f.eks. om å begrense eksterne virkninger, vil selskapet uansett inngå, med mindre transaksjonskostnadene er prohibitivt høye. Dermed vil regler som begrenser transaksjonskostnader eller regulerer områder der transaksjonskostnadene er for høye til at avtaler kan inngås, være effektive for selskapet – i tråd med Coase-teoremene²⁰. Slike regler vil da føre til at det blir størst mulig overskudd til fordeling mellom aksjonærene.

²⁰ Eide & Stavang 2001 s. 71.

For å få størst mulig samfunnsøkonomisk overskudd, er det ikke gitt at en majoritet skal begrenses på noen måte. Som utgangspunkt vil det samfunnsøkonomiske overskuddet bli like stort om 100 kroner deles på 100 personer eller 51; Pareto-effektivitet sier ikke noe om fordelingen av et overskudd²¹. En nærliggende begrunnelse for å begrense majoriteten, kan selvsagt være rettferdighet. Selv om en argumentasjon om rettferdighet kan være viktig nok, er det ikke gitt at den vil trekke i retning av minoritetsrettigheter. Hensynet til likebehandling og demokratiske avgjørelser kan trekke i motsatt retning. Dette er for øvrig en avveining som er aktuell i langt flere sammenhenger enn bare innen aksjeselskapsretten. Det er også grunn til å merke seg at en minoritet ikke trenger å være ”snill” og en majoritet ”slem”. Heller enn rettferdighet finnes muligens en annen, økonomisk sett, viktigere begrunnelse for minoritetsvern: Forhindre at det oppstår en situasjon der individuell rasjonalitet leder til et samlet sett irrasjonelt resultat, dvs. et resultat med mindre overskudd til fordeling enn det høyest mulige.

Uavhengig av, og ikke nødvendigvis i samsvar med, selskapsinteressen må det antas at den enkelte aksjonær ønsker å maksimere egen vinning. Selv om man kan verdsette andre goder enn rene pengegevinster, antas det, som tidligere nevnt, at for aktører på aksjemarkedet er ønsket om økonomisk vinning av størst betydning, og i mindre grad andre goder. Som følge av dette kan det uten preseptorisk lovgivning oppstå situasjoner der den enkelte aksjonær har incentiver til å handle i strid med selskapsinteressen. Man kan da få en situasjon som har enkelte likhetstrekk med ”allmenningens tragedie”²². Man kan tenke seg at hvis hver enkelt aksjeholder gjør det som er best for seg selv i situasjonen uten minoritetsrettigheter, vil det muligens lede til et uheldig resultat. En majoritetsaksjonær vil kanskje tjene mest på å tappe selskapet, eller i alle fall kanalisere utbytte fra selskapet til seg selv og ikke til minoritetsaksjonærene. Det er selvsagt nærmest umulig å finne tall på nøyaktig hvilket resultat dette ville lede til. Det kan også være tilfeller der majoriteten ville handlet annerledes. Men tendensen ville muligens være at minoriteten kom dårlig ut. Det

²¹ Eide & Stavang 2001 s. 21.

²² Eide & Stavang 2001 s. 51 flg.

ville igjen lede til et dårlig fungerende marked. De færreste ville være interessert i å investere med mindre de kunne oppnå en majoritetspost. Sett fra samfunnets side er poenget med aksjemarkedet å få kanalisert risikovillig kapital inn i selskaper, og denne effekten ville i stor grad forsvunnet.

For å illustrere dette kan man ta utgangspunkt i en tenkt situasjon der det ikke finnes noen form for minoritetsrettigheter eller begrensninger i hva en kontrollerende aksjonær(gruppe) kan foreta seg. Det er selvsagt andre grupper enn bare aksjonærer som har interesser og rettigheter i forhold til selskapet, spesielt kreditorer og eventuelle ansatte. Det sees i det følgende bort fra disse gruppene. I en slik situasjon ville en aksjonær med tilstrekkelig kapital være interessert i å oppnå kontroll over aksjeselskapet ved å skaffe seg 51 % eierskap. Deretter ville aksjonæren bruke sin kontroll til å styre selskapet på en slik måte at det maksimerte egen inntjening på de andre aksjonærenes bekostning. Dette igjen ville lede til at hvis en enkeltaksjonær eller fraksjon fikk de nødvendige 51 %, ville kursen på de resterende aksjene veldig raskt gå mot null. På sikt ville altså et slikt aksjemarked neppe fungert, og det er åpenbart at det må foreligge enkelte begrensninger for majoriteten. Men selv med regler på plass, er det grunn til å tro at en kontrollerende aksjonær vil (mis)bruke sin stilling til å prøve å få ekstra midler ut av selskapet, enten lovlig eller ulovlig. En kan anta at en kontrollerende aksjonær vil prøve å få ut midler så lenge risikoen (R) for å bli tatt ganger tapet (T) ved å bli tatt er mindre enn fortjenesten (F) ganger (en minus risikoen for å bli tatt). Altså:

$$R * T < F * (1 - R)$$

Fortjenesten vil være det ekstra aksjonæren tjener på operasjonen minus tapet for selskapet ganger eierandelen hans²³. I den tenkte situasjonen uten begrensninger for majoriteten, vil tapet ved å bli oppdaget være tilnærmet null, ettersom operasjonen ikke er ulovlig. Der det kommer minoritetsrettigheter på plass, blir det mindre lønnsomt å tappe selskapet. Jo strengere regler, jo færre situasjoner der det er lovlig, og dermed sjeldnere at et potensielt

²³ La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny 2002 s. 1150.

tap ved å bli ”oppdaget” er null. Samtidig vil også regler som gjør det lettere å oppdage og eventuelt forfølge regelbrudd, føre til at risikoen ved å tappe bli større.

Det må imidlertid gå en grense for hvor store rettigheter en minoritet kan ha. Det potensielt store problemet med omfattende minoritetsrettigheter er at et selskap ikke blir i stand til effektivt å fatte beslutninger, noe som direkte vil påvirke driften. Ved de fleste beslutninger er det et alminnelig flertallskrav, og å fravike dette kunne fort gjøre det vanskelig i det hele tatt å få fattet et vedtak. Blir rettighetene for omfattende, vil situasjonen i markedet trolig bli like håpløs som den tenkte situasjonen uten minoritetsvern; Pga. ineffektiv styring vil selskap være så vanskelige å drive at det ikke vil kunne lønne seg, og potensielle investorer ville finne andre investeringsobjekter. Det er som nevnt grunn til å merke seg at rettferdighetssynspunkt ikke nødvendigvis taler for minoritetsrettigheter. Likhetsprinsippet, som er nedfelt i asl § 4-1, tilsier at alle aksjer gir lik rett i selskapet. Når enkelte aksjonærer får utvidede rettigheter, går det på bekostning av de andre. Minoritetsrettigheter kan således være urettferdige overfor majoriteten.

I La Porta et al. 2002 fremgår det at det er en statistisk sammenheng mellom et lands minoritetsvern og verdsettelsen av firmaer. Jo bedre minoritetsvern, jo høyere verdsettelse i markedet. Det er grunn til å peke på at en høyere verdsettelse av et firma er en fordel for alle aksjonærer – også en majoritet. På tross av dette er man nødt til å ha preseptorisk lovgivning som sikrer minoritetsvern, fordi en majoritet ellers ville kunne endre vedtektene til sin fordel, og vissheten om dette ville langt på vei lede til samme resultat som allmenningens tragedie – i alle fall for markedet sett under ett. La Porta et al. 2002 innholder også en rangering av de forskjellige lands regler og verdsettelsen av firmaer i markedet. Dataene som denne rangeringen baserer seg på, er stort sett fra 1995 og 1996, altså før asl og asal kom. Således kan det ikke vites hvordan rangeringen av Norge nå ville sett ut. Og det må tas forbehold om at man nå, teoretisk sett, kan ha kommet i en situasjon der minoritetsrettighetene har en negativ effekt på markedets verdsettelse. Tendensen er uansett i samsvar med det jeg skrev ovenfor – at markedet er avhengig av minoritetsrettigheter.

Situasjonen i aksjemarkedet ligger selvsagt i praksis et sted mellom de ytterpunktene som er beskrevet her. La Porta et al. 2002 bekrefter dessuten at situasjonen som man befant seg i før vedtagelsen av aksjeselskapslovene i Norge nok var mer i retning av for lite rettigheter enn for mye. Det er selvsagt ikke gitt at lovgiver er enig i denne beskrivelsen, men vurderingen av hva som er samfunnsøkonomisk optimalt, må uansett basere seg på en avveining mellom vern for minoriteter for å tiltrekke seg (små) aksjonærer og regler som sikrer effektiv drift av selskapet. Rettferdighetshensyn kan trekke begge veier og bør begrunnes for å kunne tillegges vekt i den ene eller andre retningen. I tillegg er det selvsagt andre, mindre åpenbare hensyn som kan tillegges vekt, ikke minst hvis aksjemarkedet fører til negative eksterne virkninger. Men isolert for aktørene i markedet vil det sentrale nok i stor grad være hensynet til verdsettelse av aksjer, som igjen stimulerer til investeringer, satt opp mot hensynet til effektiv drift av et aksjeselskap.

Som allerede antydnet, har aksjeselskapslovgivningen virkninger for en videre krets enn kun aksjonærene. Viktige grupper som direkte berøres er f.eks. ansatte og kreditorer. Det finnes da også regler som direkte omhandler disse gruppene i asl og asal, og for så vidt i en lang rekke andre lover, men disse reglene skal ikke drøftes i denne oppgaven. Derimot skal det i noen grad sees på hvordan reglene om minoritetsvern i asl og asal kan ha virkninger for andre enn minoriteten og majoriteten, og da først og fremst for samfunnet i vid forstand. Tidligere ble problemet med at et aksjemarked slutter å fungere hvis majoriteten i for stor grad utnytter sin posisjon, nevnt. Sett fra samfunnets ståsted er hovedpoenget med aksjeselskapsinstituttet å sørge for at risikovillig kapital blir investert. Risikoen ved å investere kan lett tenkes å bli større ved å investere i et lite eller nyoppstartet firma enn i et større, eldre og forutsetningsvis mer kjent. Mangel på preseptorisk beskyttelse av minoriteter blir dermed fort et større problem for de små selskapene enn for de store som har et omdømme å vise til²⁴. De store, etablerte selskapene vil ha mindre behov for denne type regler, og vil trolig heller ha behov for handlefrihet. For små og nyoppstartede firmaer

²⁴ Modigliani & Perotti 1997 s. 526.

som ikke har mulighet til å skaffe kapital ved hjelp av aksjeinnskudd, blir alternativet å finansiere aktiviteter ved (bank)lån. Det er grunn til å tro at banker er noe mindre risikovillige²⁵. Det kan påvirke hvilke investeringer som blir foretatt, idet en risikoavers part må kunne kompenseres med en sikkerhetsekvivalent for å ville foreta en investering²⁶. Resultatet er normalt mindre samfunnsøkonomisk overskudd.

Coase-teoremet (sterk versjon) forutsetter at rettigheter er veldefinerte og at transaksjonskostnadene er lik null. Når disse forutsetningene ikke er oppfylt, kan en konflikt havne i domstolene. Et slikt brudd på forutsetningene kan skyldes usikkerhet om gjeldende rett²⁷. Det kan føre til at rasjonelle parter fører flere saker, som koster penger, enn de ellers ville ha gjort. Sett fra samfunnets side er det, til tross for den økonomiske kostnaden, ønskelig med et visst antall saker for å oppnå rettsavklaring på forskjellige områder²⁸. Det må imidlertid forutsettes at når en ny lov skal vedtas, vil det være en fordel å få regler som forhindrer rettsusikkerhet, så lenge dette kan oppnås uten for stor kostnad. Her sees bort ifra de tilfeller der lovgiver ikke ønsker å ta stilling til et problem eller av praktiske (eller politiske) årsaker ikke kan være presis²⁹.

Oppsummeringsvis kan det sies at for at et aksjemarked skal fungere, må det altså foreligge et visst minimum av regulering, f.eks. når det gjelder minoritetsvern. På den andre siden er utviklingen av markedet også avhengig av en viss frihet, og det enkelte selskap vil være tjent med ikke å være for bundet av preceptorisk rett. På hvilket nivå reguleringen av minoritetsrettigheter må ligge på for å være optimal, er vanskelig å si med sikkerhet. Det er, på tross av aksjemarkedets viktighet og omfang, heller begrenset med undersøkelser av temaet. Likevel antydes det at det er en sammenheng mellom et godt minoritetsvern og en høy verdsettelse av et selskap. Dette peker i retning av et sterkt vern for minoriteten. Det

²⁵ Modigliani & Perotti 1997 s. 523.

²⁶ Eide & Stavang 2001 s. 41.

²⁷ Eide & Stavang 2005 s. 146.

²⁸ Eide & Stavang 2005 s. 170.

²⁹ Eckhoff 2001 s. 62-64.

kan dessuten se ut som om en minoritet og en majoritet langt på vei har sammenfallende interesser i å beskytte minoriteten – og ikke nødvendigvis har motstridende interesser som man umiddelbart kunne tro. Om det lønner seg med deklarasjoniske regler eller preseptoriske regler for et aksjeselskap, kan variere med størrelsen på selskapet. Det kan se ut til å være et større behov for preseptoriske regler for små aksjeselskap enn for store. Uten preseptorisk minoritetsvern kan små og nystartede aksjeselskaper i noe større grad være nødt til å benytte seg av lån for å finansiere virksomheten. I hvor stor grad dette er ønskelig, er en vurdering for lovgiver. Til sist skal det nevnes at klare regler, uavhengig av hvilken part de tilgodeser, kan forhindre kostbare rettssaker.

3 Rettskilder

3.1 Oversikt

I dette kapitlet vil forarbeidene til asl og asal bli gjennomgått og kommentert. Hvert enkelt forarbeid vil bli behandlet for seg. Argumentene som angår minoritetsrettigheter vil aller først bli trukket ut av teksten. På det stadiet er ikke poenget å komme med noen vurdering av argumentene, dog kan det ikke helt unngås; Allerede å trekke ut et utsagn og benevne det som et argument med (i alle fall i noen grad) rettsøkonomisk verdi, innebærer en vurdering – det er ikke til å unngå. Deretter vil en mer eksplisitt vurdering av argumentene bli foretatt for hvert forarbeid. Til slutt vil det for hvert forarbeid bli pekt på enkelte hovedtrekk. I dette kapitlet vil ikke forarbeidene bli behandlet under ett, det vil bli gjort i neste kapittel. Det vil ikke bli sett på eldre forarbeider enn NOU 1992: 29, altså ikke forarbeidene til aksjeloven av 1976.

3.2 Sammenhengen mellom forarbeidene.

Asl og asal har, som tidligere nevnt, felles forarbeider. Det finnes to sett med forarbeider. Det første begynte med NOU 1992: 29, og videre Ot. prp. nr. 36 (1993-94) og Innst. O. nr. 45 (1994-95). Dette lovutkastet med forarbeider ble imidlertid sendt tilbake til Regjeringen.

Det ble med NOU 1996: 3 påbegynt en ny utarbeidelse, og lovene ble vedtatt etter disse forarbeidene. Imidlertid er også forarbeidene til det tilbakesendte lovutkastet av interesse, da det vedtatte lovutkastet på flere punkter forutsetter tolkninger som finnes i det tilbakesendte³⁰. Er det motstrid, vil selvsagt de nyeste forarbeidene gå foran de eldste. Normalt vil forarbeidene til det vedtatte lovforslaget være av størst juridisk interesse. Det kan imidlertid være aktuelt fra et rettsøkonomisk synspunkt å undersøke begge sett med forarbeider. For det første er det neppe grunn til å tro at de økonomiske argumenter som finnes i det eldste sett, ikke også skulle gjelde for det vedtatte, så lenge det ikke er motstrid. Der det er tilfellet, eller der det vedtatte skiller seg fra det tilbakesendte, kan det være interessant å se om det legges vekt på forskjellige syn. Og ikke minst kan det være av interesse å se om det er forskjell i mengden økonomiske argumenter i de to settene. Derfor vil begge sett med forarbeider bli gjennomgått, og forskjeller og likheter vil bli kommentert i punkt 3.6.

3.3 Forarbeidene til det tilbakesendte lovutkastet

3.3.1 NOU 1992: 29 Lov om aksjeselskaper

3.3.1.1 Innledning

I januar 1989 nedsatte Justisdepartementet en arbeidsgruppe (Aksjelovgruppen) under ledelse av Magnus Aarbakke for å foreta en revisjon av dagjeldende aksjelov (Aksjeloven av 1976). Arbeidet ledet fram til NOU 1992: 29 Lov om aksjeselskaper. Aksjelovgruppen fikk ikke noe formelt mandat, men det ble i oppnevningensbrevet lagt vekt på tre oppgaver for arbeidsgruppen: Foreta en generell gjennomgang av aksjeloven, se på behovet for tilpasning til annen lovgivning og vurdere forholdet mellom norsk aksjelovgivning og EFs selskapsdirektiver³¹. Minoritetsrettigheter var på dagsorden; Det var et av to temaer på andre høringsmøte, og det var også et av emnene som ble tatt opp i forbindelse med det

³⁰ Andenæs 2006 s. 6.

³¹ NOU 1992: 29 s. 11.

nordiske samarbeidet³². Likevel, det som åpenbart var det mest vektlagte temaet i arbeidet, var forholdet og tilpasningen til EF-retten. Dog blir minoritetsvern særskilt drøftet i kapittel 8 i del I.

3.3.1.2 Minoritetsvern

Innledningsvis i kapittel 8 i NOUen drøftes hva som dekkes av begrepet minoritetsvern. Det pekes på at aksjeloven (av 1976) ikke har noen definisjon, men at ”[v]anligvis sikter man med betegnelsen til aksjerettslige regler som gir den enkelte aksjeeier eller en gruppe av aksjeeiere (eller rettere: aksjer) som representerer mindre enn 50 prosent av stemmene i selskapet, rettigheter i selskapsforholdet.”³³ Videre presenteres likhetsprinsippet som den alminnelige regel i aksjeselskapsretten, før hovedpoenget med minoritetsvern presenteres: ”Det sentrale med minoritetsvernet blir derfor å sette skranker for majoritetens makt i forhold til de enkelte aksjeeiere eller minoritetsgrupperinger, og å gi den enkelte aksjeeier eller minoritetsgruppering mulighet til å håndheve disse skrankene.”³⁴ Spørsmål angående aksjeomsetning, inhabilitet og stemmeløse aksjer blir holdt utenfor drøftelsen i NOUens kapittel 8, uten at utvalget eksplisitt tar stilling til om disse er regler om minoritetsrettigheter³⁵.

I forhold til den gamle loven av 1976 foreslår Aksjelovgruppen enkelte endringer. Utvalget mener at dagjeldende aksjelov har en rimelig avveining mellom de kryssende hensynene som gjør seg gjeldende og ønsker ikke å komme med radikale endringer. Hensynene de mener står opp mot hverandre er på den ene siden en effektiv styring av selskapet og på den andre siden minoritetsrettigheter. Det pekes på at ”[e]t særlig hensyn gjør seg gjeldende fordi den enkelte aksjeeier ikke har plikt til å delta i selskapets beslutningsprosess. Dette

³² NOU 1992: 29 s. 12-13.

³³ NOU 1992: 29 s. 46.

³⁴ NOU 1992: 29 s. 46.

³⁵ NOU 1992: 29 s. 46.

*leder til at regler om tilslutning fra den enkelte aksjeeier lett vil kunne låse en sak, særlig i selskaper med mange deltakere.”*³⁶

Utvalget hevder på side 48 at det ”[g]enerelt sett må det være forsvarlig å si at minoritetsvernet i gjeldende lov representerer en rimelig avveining mellom de kryssende hensyn som gjør seg gjeldende”³⁷ og at det følgelig ikke er behov for en radikal omlegging av minoritetsvernet.

I del 8.5 i NOUen drøftes et skille mellom store og små aksjeselskaper. Dette tilsvarer skillet mellom aksjeselskap og allmennaksjeselskap i 1996-loven. Det har i forskjellige sammenhenger blitt omtalt som ”store” og ”små” aksjeselskap, ”offentlige” og ”private” aksjeselskap mv. Aksjelovgruppen anbefaler at det innføres et skille og drøfter her om det bør gjelde spesielle rettigheter for minoriteten i ”små” aksjeselskap. Det vurderes kun spesielle rettigheter i ”små” aksjeselskap, fordi det der forutsetningsvis vil være personlige forhold mellom aksjeeierne og de i større grad vil delta i driften. Følgelig antas det å være likhetstrekk mellom disse selskapene og ansvarlige selskap. De rettighetene som drøftes er enstemmighet ved ”mer drastiske endringer i selskapsforholdet”³⁸ eller alternativt rett til å kunne kreve utløsning hvis man blir overstemt. NOUen reiser også spørsmålet om det burde innføres regler om økt innsyn i ”små” aksjeselskap, uten å drøfte dette nærmere. Det konkluderes med at enstemmighetskrav ville føre for langt, men at man har muligheten til å ta inn bestemmelser om utvidet minoritetsvern i vedtektene.

NOUens kapittel 11 har overskriften ”Administrative og økonomiske konsekvenser”, men inneholder ikke noe relevant om minoritetsrettigheter.

³⁶ NOU 1992: 29 s. 47.

³⁷ NOU 1992: 29 s. 48.

³⁸ NOU 1992: 29 s. 48.

3.3.1.3 Vurderinger

Utvalgets bruk av begrepet minoritetsvern favner ganske vidt. Det er det i og for seg ikke noe i veien for. Som pekt på i innledningen (se 1.2) er ikke begrepet entydig, og hva som faller inn under det kan variere. Dog kunne man kanskje savne en litt skarpere avgrensning i en NOU. Spesielt når det brukes relativt lite plass på å drøfte emnet, er det et poeng å ha et presist utgangspunkt.

Det er ikke vanskelig å si seg enig med lovgruppen i utsagnet om at den enkelte aksjonær ikke har plikt til å delta i beslutningsprosessen og at reglene derfor ikke må gjøre det lett for en aksjonær å låse en sak³⁹. Så lenge en aksjonær ikke har plikt til å delta på generalforsamling eller i styringen av selskapet på annen måte, kan ikke selskapet være avhengig av at vedkommende møter for å være beslutningsdyktig. Det er i det hele tatt vesentlig at rettigheter fører med seg andre realiteter enn kun å trenere beslutningsprosessen – noe ingen i utgangspunktet er tjent med.

At vurdering av minoritetsrettigheter er en avveining mellom den enkelte aksjeeier og en effektiv drift av selskapet, er i samsvar med det man må anta er et rimelig utgangspunkt. Når det ikke er andre synspunkter som gjør seg gjeldende, kan det tyde på at vurderingen stort sett er av ren økonomisk art. Det er åpenbart i samsvar med samfunnsøkonomisk effektivitet at det ikke ansees å være grunn til en radikal omlegging av minoritetsvernet i og med at den gamle loven bygger på denne rimelige avveiningen.

Når det gjelder utvalgets avvisning av krav om enstemmighet ved ”mer drastiske endringer i selskapsforholdet”⁴⁰ eller rett til innløsning, er det ikke gitt hvordan man skal stille seg til den konklusjonen. Fra et rettsøkonomisk synspunkt vil det i stor grad avhenge av hva slags beslutninger som faller inn under ”mer drastiske endringer i selskapsforholdet”. Favner begrepet vidt, og omfatter det mange typer endringer og beslutninger i selskapet, må

³⁹ NOU 1992: 29 s. 47.

⁴⁰ NOU 1992: 29 s. 48.

konklusjonen om å droppe enstemmighetskrav være riktig. Begrunnelsen er lik den som drøftes tidligere i NOUen⁴¹ om at selskapet må kunne være beslutningsdyktig. Favner uttrykket derimot ikke så vidt og bare omfatter beslutninger som er svært drastiske, er det ikke gitt at det ville føre for langt å kreve enstemmighet. For det første må det antas at slike beslutninger er ganske sjeldne, og det kan tenkes at de få gangene de inntreffer, vil de berøre minoritetsaksjonærer i en slik grad at det ikke er urimelig at disse kan hindre avgjørelsen. Det finnes i aksjeloven, både i dagens og i den eldre, preseptoriske regler, og det vil naturlig nok være mindre inngripende å sette et krav om enstemmighet enn kategorisk å forby en beslutning. Et argument mot enstemmighetskrav er at det vil *”kunne føre til at det blir vanskelig eller umulig for selskapet å gjennomføre ønskede endringer [...]”*.⁴² Hvis man med ”ønskede endringer” tenker på samfunnsøkonomisk optimale endringer, er det selvsagt uheldig med et krav om enstemmighet som hindrer dette. På den andre siden vil en majoritet anse endringer som ønskelige når de gagnar en selv – og argumentet blir derfor ganske intetsigende. Men selv om vi holder fast på at et enstemmighetskrav vil være til ugunst og at NOUens konklusjon således er riktig, virker det mildt sagt underlig at det som drøftes kun er ytterpunktet enstemmighet og ikke også bestemmelser om krav til et større flertall enn simpelt. Det argumenteres med at der det er ønskelig med enstemmighetskrav, kan dette nedfelles i aksjonæravtaler eller vedtektene. Selv om dette åpenbart er riktig, er argumentet svakt, da det i prinsippet kan brukes for å nekte alle typer minoritetsrettigheter. Skal man godta argumentet her, må det kunne kreves svar på følgende spørsmål; Hvorfor er aksjonæravtaler og vedtekter tilstrekkelig vern i denne situasjonen og ikke andre? Antar man at argumentet er gyldig i alle situasjoner, er hele drøftelsen av minoritetsvern meningsløs. Konklusjonen om å unnlate enstemmighetskrav blir dermed riktig under gitte forutsetninger, men drøftes i så liten grad at konklusjonen ikke har særlig stor verdi.

⁴¹ NOU 1992: 29 s. 47-48.

⁴² NOU 1992: 29 s. 48.

3.3.1.4 Oppsummering

NOU 1992: 29 inneholder i begrenset grad vurderinger av minoritetsvern. Det er nok flere grunner til dette: For det første var det sentrale i NOUen tilpasningen til EF-retten. For det andre anså utvalget ikke at det var særlig behov for en revurdering av minoritetsvernet, idet de mente at 1976-loven inneholder ”[...] en rimelig avveining mellom de kryssende hensyn[...]”⁴³. De vurderingene som ble foretatt er imidlertid, under visse forutsetninger, i samsvar med krav til effektivitet. Vurderingene kunne imidlertid vært noe mer nyanserte.

3.3.2 Ot. prp. nr. 36 (1993-94)

3.3.2.1 Innledning

Ot. prp. nr. 36 (1993-94) bygger på NOU 1992: 29 Lov om aksjeselskaper. Fokuset i NOUen var i stor grad på tilpasning til EF-retten – det samme gjelder proposisjonen. Den inneholder ikke noe eget kapittel om minoritetsvern, men det finnes enkelte spredte kommentarer.

3.3.2.2 Minoritetsvern

Kapittel XV, ”Fusjon og fisjon”, inneholder i avsnitt 4 en drøftelse av minoritetsvern i forbindelse med fusjon og fisjon.⁴⁴ Det er to mulige rettigheter som blir vurdert. Den ene er selskapets objektive ansvar overfor en aksjonær som har blitt påført tap ved at vederlaget ved fusjonen eller fisjonen ikke er høyt nok, forutsatt at aksjonæren har stemt imot fusjonen på generalforsamlingen. Den andre rettigheten som vurderes er en ekstraordinær innløsningsrett ved fusjon. Departementet forkaster en innløsningsregel med henvisning til forarbeidene til den tidligere aksjeloven av 1976. Det avgjørende moment som taler mot innløsningsrett, synes å være at misbruksreglene gir minoriteten tilstrekkelig vern. Dessuten anføres det at det vil lede til usikkerhet i forbindelse med forhandlinger om

⁴³ NOU 1992: 29 s. 48.

⁴⁴ Ot. prp. nr. 36 (1993-94) s. 131.

fusjonsavtale og at en innløsningsregel vil kunne belaste selskapenes likviditet. Angående en erstatningsregel knyttet til en rimelighetsvurdering, vil ifølge departementet et avgjørende moment som taler mot dette, være at det svekker forutberegneligheten. Derfor blir ikke en slik regel foreslått. En erstatningsregel uten rimelighetsvurdering avfeies med henvisning til at virkningen vil bli tilsvarende en innløsningsregel. Departementet går dermed heller ikke inn for en regel om objektivt ansvar, og det pekes på at misbruksreglene og reglene om opplysningsplikt vil avhjelpe minoriteten.

På side 133 går departementet mot å ha forskjellige regler om fusjon for private og offentlige aksjeselskap, med begrunnelsen

*”at noen av de viktigste hensynene bak fusjonsreglene er å ivareta hensynet til kreditorer og mindretallsaksjonærer. Departementet kan ikke se at det er grunn til å gi disse et dårligere vern i private aksjeselskaper enn i offentlige aksjeselskaper.”*⁴⁵

Kapittel XIX, ”Økonomiske og administrative konsekvenser”, inneholder intet relevant om minoritetsrettigheter og vil ikke bli omtalt videre.

3.3.2.3 Vurderinger

Selv om det ikke blir klart uttalt av departementet, må en kunne gå ut fra at kjernen, her som ellers, er en avveining mellom rettighetene til en minoritet kontra den økonomiske belastningen for selskapet. Det blir her da i stor grad hensynet til selskapet som er det avgjørende. Ellers blir også forutberegnelighet vurdert som et viktig hensyn.

Forutberegnelighet er, som det pekes på, et gode både for en potensiell saksøker, dvs. en minoritet, og for selskapet. Selv om det åpenbart er en fordel for minoriteten med rettigheter som ikke innebærer usikkerhet, framfor regler som innebærer usikkerhet, er det like klart at det er en større fordel med en rett som er usikker enn ingen rett overhodet. En rasjonell aktør vil, ved vurderingen av om han skal gå til sak, ta usikkerheten med i beregningen og eventuelt avstå fra saken hvis risikoen er for stor. Argumentet om

⁴⁵ Ot. prp. nr. 36 (1993-94) s. 133.

forutberegnelighet tar dermed hensyn til selskapet, og ikke til minoriteten. Det kan selvsagt også ansees som en fordel i et videre samfunnsøkonomisk perspektiv at man unngår konflikter som unødige belaster rettssystemet. Dette er imidlertid ikke argumenter som kommer fram i proposisjonen, og det ville i alle fall vært hensyn som går på bekostning av minoriteten.

Som prinsipp er det forskjellsbehandling, og ikke likebehandling, som krever begrunnelse, så man kan anse det rimelig at departementet ikke ønsker forskjellige regler for fusjon for private og offentlige aksjeselskap uten noen videre begrunnelse.

3.3.2.4 Oppsummering

Som nevnt er det EF-retten som er det sentrale i proposisjonen, og det lille som sies om minoritetsvern er av heller begrenset økonomisk interesse.

3.3.3 Innst. O. nr. 45 (1994-95)

Justiskomiteen kom i sin innstilling med anbefaling til Stortinget om å sende Ot. prp. nr. 36 tilbake til Regjeringen, og om å be denne legge fram forslag om nødvendige endringer i dagjeldende asl for å komme i samsvar med EF-avtalen. Dessuten anbefalte komiteen Stortinget å be Regjeringen legge fram forslag til to nye aksjelover.⁴⁶

Begrunnelsen for tilbakesendingen var i stor grad å få to aksjelover i stedet for den ene som det var blitt foreslått – tilpasset aksjeselskap og allmennaksjeselskap. Minoritetsrettigheter er nevnt, men er neppe del av begrunnelsen for tilbakesendelsen.

⁴⁶ Innst. O. nr. 45 (1994-95) s. 7.

3.4 Forarbeidene til vedtatt lov

3.4.1 NOU 1996: 3 Ny aksjelovgivning

3.4.1.1 Innledning

Etter at Ot. prp. nr. 36 (1993-94) ble sendt tilbake til regjeringen i mai 1995, opprettet Justisdepartementet etter kort tid et nytt utvalg under ledelse av Erling Selvig, for å *”foreta en utredning av aksjerettslige spørsmål i samsvar med det som følger av Stortingets behandling av Ot prp nr 36 (1993-94), jf Innst O nr 45 (1994-95).”*⁴⁷ Arbeidet ledet fram til NOU 1996: 3. I mandatet var det fastsatt at utvalget skulle bygge på NOU 1992: 29, noe også utvalget selv framholder at det har gjort, selv om det foretar egne vurderinger⁴⁸. Dette fører, som tidligere nevnt, til en nær sammenheng mellom de to lovutkastene.

3.4.1.2 Minoritetsvern

På side 19 framgår det at *”[d]et sier seg imidlertid selv at det også er områder hvor lovgivningen bør holde en klar linje, særlig på områder av betydning for minoritets- og kreditorvernet.”* Dette i motsetning til andre områder der fleksibilitet er et mål. Videre uttaler utvalget at det har *”[...] lagt særlig vekt på å klarlegge og vurdere [...] regelbehovene for de to selskapsformer når det gjelder minoritetsvern.”*⁴⁹ I kapittel 8, punkt 8.4 *”Minoritetsvernet i aksjeselskaper”*, framgår det at *”[u]tvalget er i mandatet spesielt pålagt å vurdere behovet for å styrke minoritetsvernet i aksjeselskaper.”*⁵⁰ Det er derfor ikke tvil om at minoritetsrettigheter har vært viktig – både for utvalget og fra lovgivers side.

Kapittel 12 i NOU 1996: 3, *”Økonomiske og administrative konsekvenser”*, drøfter i liten grad konsekvensene av minoritetsvern. Det kommenteres at allmennaksjelovutkastet § 4-11

⁴⁷ NOU 1996: 3 s. 12.

⁴⁸ NOU 1996: 3 s. 18.

⁴⁹ NOU 1996: 3 s. 19-20.

⁵⁰ NOU 1996: 3 s. 73.

vil øke arbeidsmengden til skifterettene, fordi de får en oppgave de ikke har i dag. Dog antas at dette neppe vil bli noen vesentlig byrde. Generelt vises det til kommentarer i NOU 1992: 29 og Ot. prp. nr. 36 (1993-94). Til slutt konkluderes det med at fordelene i forslaget ”klart oppveier” kostnadene⁵¹.

Kapittel 8, avsnitt 8.4.1 er der Aksjelovutvalget i størst grad drøfter minoritetsvern. Utvalget antar at det er spesielt behov for regler om minoritetsvern i aksjeselskap, i motsetning til i allmennaksjeselskap. Grunnen er at aksjene normalt er lettere å få omsatt i allmennaksjeselskap enn i aksjeselskap og det derfor er lettere å komme seg ut av selskapet på en rimelig måte. På side 73 og 74 nevnes det flere eksempler på regler som kan gi en minoritet et visst vern: Reglene som skal sikre forsvarlig saksbehandling, reglene om styrets arbeid samt reglene om innkallingen av generalforsamlingen og avviklingen av møtene der. I tillegg nevnes eksempler på regler som mer direkte gir uttrykk for minoritetsrettigheter: Minoritetens rett til å kreve enkelte saker behandlet av styrende organer, rett til å kreve granskning og regler som gir et enkelt styremedlem særlige rettigheter. Det hevdes at disse rettighetene vil ha større betydning i aksjeselskap enn i allmennaksjeselskap, men det gis ikke noen nærmere begrunnelse for dette, og disse rettighetene drøftes ikke grundigere. På side 74 uttales det at ”[...] en utbygging av minoritetsvernet i aksjeselskaper først og fremst [må] ses i sammenheng med hvilken adgang en minoritet bør sikres når det gjelder å kunne komme ut av selskapet på en økonomisk brukbar måte.” Det er denne adgangen som videre i NOU 1996: 3 drøftes som den sentrale minoritetsrettighet.

De rettighetene som nevnes på side 74 er nedfelt i forslaget til asl §§ 5-2 flg., 4-8 flg., 4-6 (2), 4-8 (2), 4-22, 5-4 (4), 5-27 (2), 5-26 (2) jfr. 5-7 (2). Det er stort sett tilsvarende, og likelydende, bestemmelser i forslaget til asal. Enkelte mindre forskjeller forekommer, bl.a. mht. til lengden på frister mellom forslaget til asl §§ 4-9, 5-4, 5-7 og 5-25 og tilsvarende

⁵¹ NOU 1996: 3 s. 96.

bestemmelser i asal. Utvalget hevder at ”[s]like rettigheter har større betydning i aksjeselskaper enn i allmennaksjeselskaper”⁵².

3.4.1.3 Vurderinger

Det gis i liten grad noen begrunnelse for hvorfor det er særlig viktig å vurdere minoritetsrettigheter. Men flere steder der det står om behovet for minoritetsrettigheter, nevnes det sammen med kreditorvern (se ovenfor om side 19 i NOUen). Det kan derfor være grunn til å tro at den særlige vektleggingen av minoritetsrettigheter er uttrykk for et behov for klare regler. En minoritet vil naturligvis være den (antatt) svake part i forhold til en majoritet, og skal man ha regler for å beskytte dem, må de ikke lett kunne omgås. Sånn sett kan man si at hvis man først skal ha regler om minoritetsvern, må de være klare for å være best mulig. Det er også grunn til å peke på at uklare regler kan lede til for mange konflikter i forhold til det som er lønnsomt.

Konklusjonen i kapittel 12 er at fordelene i forslaget ”klart oppveier” kostnadene.⁵³ Er det foretatt en slik avveining mellom fordeler og kostnader, er konklusjonen helt klart i samsvar med økonomiske krav til effektivitet. Om det er foretatt en slik avveining, skal det imidlertid ikke gås inn på her, da kapittelet inneholder lite eksplisitt om minoritetsvern.

I forbindelse med diskusjonen i kapittel 8, der det hevdes å være et større behov for minoritetsvern i aksjeselskap enn i allmennaksjeselskap, kan det synes riktig at det normalt vil være lettere å komme seg ut av selskapsforholdet i et allmennaksjeselskap enn i et aksjeselskap. Ikke sjelden er det begrensninger i omsetteligheten av aksjer i aksjeselskap, slik at det ikke nødvendigvis engang vil være praktisk mulig å få omsatt aksjene. At det ofte kan være vanskeligere for en aksjonær å komme ut av et aksjeselskap enn av et allmennaksjeselskap, er derfor sannsynlig. På side 75 anføres det, med tanke på aksjeselskap, at der en majoritet misbruker sin stilling, vil det være ”*vanskelig eller umulig*

⁵² NOU 1996: 3 s. 74.

⁵³ NOU 1996: 3 s. 96.

å finne en kjøper som er villig til å betale en pris som tilsvarer aksjenes underliggende verdi". Har det allerede oppstått en situasjon der majoriteten misbruker sin stilling, kan det nok stilles spørsmål ved om det ikke også vil være vanskelig å finne kjøpere av aksjer i allmennaksjeselskap. Med tanke på begrensningene i omsettelighet av aksjer i aksjeselskap virker det sannsynlig at det vil være vanskeligere å finne potensielle kjøpere i et aksjeselskap med problemer enn i et allmennaksjeselskap i samme situasjon, i og med at kretsen av potensielle kjøpere vil være mindre. Men for en investor vil det nok oftest heller ikke være interessant å gå inn i et allmennaksjeselskap der majoriteten misbruker sin stilling. Spørsmålet blir dermed om forskjellen i omsettelighet er nok til å begrunne en forskjell i minoritetsvern mellom aksjeselskap og allmennaksjeselskap. Det kan ikke uten videre sees hvorfor en potensiell investor heller ville kjøpe aksjer i et allmennaksjeselskap der majoriteten misbruker sin stilling enn i et aksjeselskap der majoriteten misbruker sin stilling. Problemet blir det samme: Man får ikke den ønskede avkastning på investeringen.

Forskjellene mellom reglene i de bestemmelsene som nevnes på s 74 i NOUen kan selvsagt ha betydning i praksis, ved at de forskjellige absolutte frister må overholdes. Dog er det et vesentlig poeng at forskjellene ikke er av prinsipiell art. Det kan derfor synes noe underlig at utvalget, uten å grunngi hvorfor, går inn for like regler, når de mener at *"[s]like rettigheter har større betydning i aksjeselskaper enn i allmennaksjeselskaper"*.⁵⁴ Med tanke på at det er forskjellige lover for de to selskapsformene, er muligheten for å gi ulike regler til stede. Man skulle synes at det er vel så viktig å begrunne like regler der realitetene (forutsetningsvis) er forskjellige, som ulike regler der realitetene er forskjellige.

Forarbeidene legger til grunn en ganske vid forståelse av hva som er minoritetsretter, jfr. oppramsningen på side 74. Dette er også en langt videre forståelse enn den som Andenæs⁵⁵ benytter. Imidlertid legges det til grunn en ganske snever forståelse av hva som er kjernen i minoritetsrettigheter; Nemlig muligheten for en minoritet til å komme seg ut av selskapsforholdet på en økonomisk akseptabel måte. At dette kan sees på som en viktig rett

⁵⁴ NOU 1996: 3 s. 74.

⁵⁵ Andenæs 2006 s. 139.

kan det ikke være tvil om, men utvalgets synspunkt er at den kun bør betraktes som en sikkerhetsventil, noe som kommer fram på side 76. Når bestemmelsen kun ansees å være en nødløsning, kan det virke noe underlig å foreta en så lang drøftelse av den og ikke av noen av de andre rettighetene. Det må antas at en ”sikkerhetsventil” ikke kommer til anvendelse så ofte i praksis. Dog pekes det, på side 74, på at

”[e]n kan ikke se bort i fra at lovfesting av slik innløsningsrett også vil påvirke selskapets og majoritetens forhandlingsvilje slik at det vil bli lettere å finne fram til minnelige løsninger, kanskje også tilskynde majoriteten til en viss moderasjon i bruken av sitt flertall”.

I den grad regelen forhindrer konflikter, må det antas å være en fordel økonomisk sett. I alle fall hvis konflikten blir så alvorlig at den må gjennom rettsapparatet, er det en potensielt stor utgift. Som nevnt i teorikapittelet, er det grunn til å tro at økte minoritetsrettigheter, i det minste opp til et visst punkt, er økonomisk fordelaktig. Denne retten, som i utgangspunktet er en sikkerhetsventil, vil neppe i seg selv føre til at rettighetene for minoriteten blir for store på bekostning av majoriteten. Resultatet av rettigheten er dermed trolig i samsvar med et krav om samfunnsøkonomisk effektivitet. Dog er argumentasjonen noe begrenset i forhold til å utrede økonomiske virkninger, og også i forhold til å drøfte effektiviteten av de andre reglene om minoritetsvern.

3.4.1.4 Oppsummering

NOUen poengterer viktigheten av å vurdere minoritetsrettigheter. Det blir også, innledningsvis, lagt vekt på at utvalget skal vurdere de forskjellige regelbehovene i aksjeselskap og allmennaksjeselskap. Imidlertid er drøftelsen av minoritetsvern noe snevrere enn man kunne ønske. Det blir i svært liten grad vurdert om det er forskjellige regelbehov. Det blir endatil hevdet at enkelte regler har større betydning i aksjeselskap enn i allmennaksjeselskap – uten å vurdere om det som følge av dette er forskjellige regelbehov. De øvrige drøftelsene om rettighetene, spesielt i kapittel 8 og i spesialmotivene, inneholder heller begrenset med vurderinger av effektiviteten av reglene. På tross av dette, der det faktisk brukes argumenter av økonomisk art, er disse i samsvar

med rettøkonomisk effektivitet. Reglene er laget for å utvide rettighetene til minoriteten, noe som må ansees å være ønskelig. De går neppe så langt i å tillegge rettigheter at de av den grunn ikke er effektive. Da er det heller tvert imot, at reglene muligens kunne gått enda lenger uten å bli ineffektive. Dette kunne vært vurdert, men er ikke blitt det. Flere av reglene har direkte eller indirekte som mål å begrense konflikter, noe som fra et økonomisk synspunkt må ansees fordelaktig. Så sett under ett, er trolig NOU 1996: 3 Ny aksjelovgivning i samsvar med krav til effektivitet.

3.4.2 Ot. prp. nr. 23 (1996-97)

3.4.2.1 Innledning

I Ot. prp. nr. 23 fremmer Justisdepartementet forslag til ny asl og ny asal, som skal erstatte loven av 1976⁵⁶. Proposisjonen bygger på NOU 1996: 3 og siterer mye derfra.

3.4.2.2 Minoritetsvern

Kapittel 10 i Ot. prp. nr. 23 (1996-97) omhandler minoritetsvern. Departementet sier seg stort sett enige med Aksjelovutvalget i at det er to sentrale hensyn som må veies mot hverandre ved utformingen av minoritetsvern: Hensynet til den enkelte aksjeeier og hensynet til effektiv ledelse og drift av selskapet⁵⁷. Aksjelovutvalget anfører i NOU 1996: 3 mislighold fra en majoritet som den grunnen en aksjeeier kan ha for å ha behov for å komme ut av selskapet. Departementet har en tilsvarende begrunnelse; ”[M]islighold fra selskapet som sådan”⁵⁸ (som må tilsvare mislighold fra en majoritet, se teorikapittelet) og ”at en aksjeeier har misbrukt sin innflytelse”⁵⁹. I tillegg nevnes som en grunn ”at samarbeidet mellom aktive aksjeeiere har brutt sammen”⁶⁰. Denne grunnen blir ikke drøftet

⁵⁶ Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 7.

⁵⁷ Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 106.

⁵⁸ Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 106.

⁵⁹ Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 106.

⁶⁰ Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 106.

nærmere, og det kan synes som det forutsettes at de økonomiske implikasjonene er tilsvarende som ved misbruk av innflytelse. Det kan synes som om departementet nærmest tar for gitt at det må finnes en måte å komme ut av selskapet på, der salg av aksjene ikke er (praktisk) mulig. Mulighetene innløsning av aksjonær og oppløsning av selskapet nevnes som alternativer. Det hevdes at bruk av innløsning framfor alternativet oppløsning vil ta bedre hensyn til ansatte og samfunnet:

*”Et argument som kan tale for å gi en aksjeeier innløsning ved kvalifisert mislighold eller dyptgående samarbeidsproblemer mellom aksjeeierne i fåmannsaksjeselskaper, er at en innløsning i stedet for oppløsning av selskapet i større grad vil verne andre interesser, blant annet de ansattes og samfunnets interesse i at en virksomhet består.”*⁶¹

Argumentet mot innløsning framfor oppløsning er at sistnevnte vil gi en mer rettferdig fordeling av selskapets verdier.

Det hevdes at en regel om innløsning kan komme i konflikt med likhetsgrunnsetningen, og departementet er enig med Aksjelovutvalget i at hovedregelen for å komme seg ut av aksjeselskap bør være å selge aksjene og at innløsning av aksjene kun bør være en sikkerhetsventil.⁶² Departementet er kritisk til utvalgets forslag som innebærer at det er selskapet selv som avgjør innløsningskravet, også i forhold til andre minoritetsaksjonærer som kan være i mot innløsningen. Derfor går departementet inn for at innløsningskravet i stedet prøves for domstolene. Det framheves at en slik konflikt i praksis ofte vil havne der uansett. Resultatet er en annen ordlyd i Ot. prp. § 4-24⁶³ i forhold til NOU 1996: 3 § 3-20⁶⁴. Bortsett fra endringen til at det er retten som prøver innløsningskravet, er innholdet lite endret, selv om ordlyden til dels er det. Det nevnes også at det er mindre fare for misbruk ved domstolsprøving fordi, så vidt det kan forstås ut fra det som står i NOUen, det ikke blir så enkelt å benytte seg av innløsning. Dessuten hevdes det at det er rimelig at den som vil

⁶¹ Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 106.

⁶² Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 108.

⁶³ Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 207-208.

⁶⁴ NOU 1996: 3 s. 242.

fravike likhetsprinsippet har søksmålsbyrden⁶⁵. Departementet sier seg enig med Aksjelovutvalget i at det ikke er behov for tilsvarende regler om innløsningsrett i allmennaksjeselskap. Dette grunnis ikke utover en henvisning til NOU 1996: 3⁶⁶.

I Ot. prp. nr. 23 (1996-97) del 10.3 drøftes tvungen utløsning av en aksjeeier, mens del 10.4 omhandler innløsning av små aksjeposter i allmennaksjeselskap. Selv om dette behandles i kapittelet om minoritetsvern i proposisjonen, skal det ikke sees bort fra at det er tatt med der først og fremst fordi det har nær sammenheng med muligheten for en aksjonær å kreve seg innløst, heller enn at det er minoritetsrettigheter. Det er det imidlertid ikke nødvendig å ta stilling til her, idet det uansett faller utenfor denne oppgaven.

Kapittel 14 i proposisjonen omhandler økonomiske og administrative konsekvenser. Departementet slutter seg i dette kapittelet i det store og hele til Aksjelovutvalgets vurderinger⁶⁷.

3.4.2.3 Vurderinger

Det kan synes som om departementet ser på flere hensyn enn dem som er drøftet av Aksjelovutvalget, i og med ”*at samarbeidet mellom aktive aksjeeiere har brutt sammen*”⁶⁸ nevnes som en grunn for å komme seg ut av selskapet. Selv om den ikke drøftes videre kan grunnen i og for seg sees som fornuftig nok. For en minoritetsaksjonær kan den økonomiske situasjonen langt på vei bli den samme som ved misbruk fra en majoritet, idet det kan være vanskelig å få avkastning på investeringen. Forutsetningsvis er det dette departementet har tenkt seg siden at denne nye grunnen ikke drøftes eksplisitt. Dog er det neppe sikkert at konsekvensen for en minoritet må være slik. Så lenge majoriteten ikke tapper selskapet for verdier, kan det tenkes at selskapskapitalen er i behold, selv om driften

⁶⁵ Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 109.

⁶⁶ Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 107.

⁶⁷ Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 125-127.

⁶⁸ Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 106.

hemmes. Dette er imidlertid vanskelig å ta stilling til på generelt grunnlag – det er ikke entydig hva som legges i at samarbeidet har brutt sammen.

Det er de eksterne virkninger som vektlegges, når de samfunnsmessige konsekvensene av en oppløsningsrett (i motsetning til en innløsningsrett) settes opp imot den enkelte aksjonærs interesse av å kunne oppløse selskapet⁶⁹. Selv om det ikke direkte konkluderes med hva som bør tillegges størst vekt, er det videre i Ot. prp. nr. 23 (1996-97) innløsning, og ikke oppløsning, som drøftes. Det kan i det minste tyde på at det er lagt noe vekt på hensynet til samfunnets interesse. I så fall må tanken være at den enkelte aksjeeiers tap, i form av en mindre rettferdig fordeling, er mindre enn samfunnets tap ved at selskapet oppløses. Det kan synes som om den enkelte aksjeeierens tap ved valg av innløsningsmodellen framfor oppløsningsmodellen er relativt lite, siden det ikke i stor grad legges vekt på at det er en uheldig eller urettferdig løsning. Den eneste begrunnelsen departementet har for at det ikke er behov for tilsvarende regler i allmennaksjeselskap, er en henvisning til NOU 1996: 3.⁷⁰ Som allerede drøftet i forbindelse med NOUen, er begrunnelsen der ikke spesielt overbevisende. Man ender dermed også her opp med en forskjellsbehandling som ikke begrunnes tilfredsstillende.

3.4.2.4 Oppsummering

Vurderingene til Justisdepartementet stemmer gjennom hele proposisjonen i all hovedsak med Aksjelovutvalgets. Oppsummeringen for NOU 1996: 3 (se punkt 3.4.1.4) vil dermed ha gyldighet også for Ot. prp. nr. 23 (1996-97). I tillegg nevner departementet enkelte andre momenter, men disse medfører heller små endringer i forslaget. Dessuten er ikke momentene i særlig grad utdypet.

⁶⁹ Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 106-107.

⁷⁰ Ot. prp. nr. 23 (1996-97) s. 107.

3.4.3 Innst. O. nr. 80 (1996-1997)

3.4.3.1 Innledning

I Innst. O. nr. 80 (1996-1997) kom Justiskomiteen med innstillingen til ny asl og asal.

3.4.3.2 Minoritetsvern

Kapittel 10 i innstillingen omhandler minoritetsvern. I likhet med NOU 1996: 3 legges det en meget vid forståelse av minoritetsvern til grunn. Det skilles mellom tre grupper av rettigheter: Den alminnelige misbruksregel for styre og generalforsamling, regler som stiller krav om kvalifisert flertall og regler som gir den enkelte aksjonær rettigheter. Her, som i de foregående forarbeidene, er det retten til å bli utløst av aksjeselskap som står sentralt. Komiteen skriver: *”Dersom ein minoritet ikkje får gjennomslag for sitt syn på korleis selskapet skal drivast, vil eneste utveg vere å søkje å kome seg ut av selskapet, men dette er ikkje lett utan tap.”*⁷¹ Komiteen mener ikke det er behov for innløsningsregler i allmennaksjeselskap, fordi det der vil være lettere å selge seg ut⁷².

Del 10.3 og del 10.4, som inneholder komiteens merknader til reglene om tvungen utløsning av aksjonær og innløsning av små aksjeposter i allmennaksjeselskap, vil ikke bli omtalt her, fordi det faller utenfor oppgaven (se punkt 3.4.2.2)

Innstillingens kapittel 15, ”Økonomiske og administrative konsekvensar”, er i det vesentlige et kort referat fra NOU 1996: 3. Det konkluderes med at fordelene samlet klart oppveier kostnadene ved lovforslaget. *Er det foretatt en slik avveining, er konklusjonen åpenbart i samsvar med effektivitetskrav.*

⁷¹ Innst. O. nr. 80 (1996-1997) del 10 s. 1.

⁷² Innst. O. nr. 80 (1996-1997) del 10 s. 1.

3.4.3.3 Vurderinger

Utsagnet om at ”[d]ersom ein minoritet ikkje får gjennomslag for sitt syn på korleis selskapet skal drivast, vil eneste utveg vere å søkje å kome seg ut av selskapet, men dette er ikkje lett utan tap.”⁷³ kan synes å innebære en overdrivelse, eller et noe negativt syn på aksjemarkedet. Det vil neppe være uvanlig at det er uenigheter om hvordan et selskap skal drives – i selskaper med mange aksjonærer vil det trolig ofte være helt uunngåelig. At denne uenigheten skal føre til at eneste utvei skal være å selge seg ut, vil i mange tilfeller neppe medføre riktighet. En aksjonær må antas å prøve å påvirke driften av selskapet i den retning han mener vil medføre størst mulig gevinst. Det betyr imidlertid ikke at han nødvendigvis vil tape penger på at selskapet drives på en annen måte. Situasjonen kan vel så gjerne være at han tjener penger, men at han ville fått enda større utbytte ved en annen styring. Her er det også grunn til å peke på at ønsket om annerledes drift kan bygge på andre vurderinger enn rent økonomiske, f.eks. ideelle begrunnelser som mer miljøvennlig drift. Hvis aksjonæren verdsetter slike andre ikke-økonomiske goder høyere enn maksimal profitt, vil han fortsatt ha muligheten til å være i selskapet uten å tape på det. Dessuten er det grunn til å tro at et salg av aksjeposten ikke nødvendigvis vil medføre tap. På den andre siden forekommer det selvsagt misbrukssituasjoner der en aksjonær ikke synes å ha annet praktisk valg enn å forsøke å komme seg ut av selskapet. Dog er det ikke nødvendigvis slik selv om det er uenigheter om driften.

Komiteen finner, som nevnt, ikke at det er behov for innløsningsrett i allmennaksjeselskap, fordi det der vil være lettere å selge seg ut⁷⁴. Som skrevet i forbindelse med NOU 1996: 3 (se punkt 3.4.1.3) er det jevnt over færre omsetningsbegrensninger på aksjer i allmennaksjeselskap enn i aksjeselskap, uten at det nødvendigvis av den grunn kan forutsettes at det vil være kurant å få omsatt aksjer i et selskap der majoriteten misbruker sin stilling. I innstillingen synes denne begrunnelsen enda tynnere, idet en situasjon med uenigheter om drift lett vil kunne oppstå i et selskap med mange aksjonærer og det

⁷³ Innst. O. nr. 80 (1996-1997) del 10 s. 1.

⁷⁴ Innst. O. nr. 80 (1996-1997) del 10 s. 1.

forutsetningsvis vil være flere aksjonærer i et allmennaksjeselskap enn i et aksjeselskap. Det konkluderes med at hovedregelen bør være at måten en aksjonær kommer ut av et selskapsforhold på er å selge aksjene, men at det bør, på visse vilkår, være en innløsningsrett.

Verken i NOU 1996: 3 eller i Ot. prp. nr. 23 (1996-97) drøftes det nærmere hvorfor flere av reglene om minoritetsvern i asl forutsetter 10 % av aksjekapitalen mens de i asal forutsetter 5 %, bortsett fra begrunnelsen om at aksjene er mer spredt i allmennaksjeselskap enn i aksjeselskap. Dette er ikke uten videre en tilfredsstillende begrunnelse. I innstillingen går medlemmene fra Høyre, Kristelig Folkeparti og Fremskrittspartiet mot en regel som gir søksmålsrett til aksjeeiere som representerer 10 % av det samlede antall aksjeeiere i selskaper med 100 eller flere aksjonærer. Disse partienes argument er at *”av praktiske hensyn og for å unngå unødvendige søksmål bør kravet til den som kan reise søksmål mot styret o.l. være at man representerer 10 % av aksjekapitalen i alle tilfelle.”*⁷⁵ Dette kan i utgangspunktet også synes som et argument for å ha like regler om en 10 % grense for søksmålsreglene både i asl og asal. Imidlertid er resultatet at disse komitémedlemmene kun stemte mot forslaget til § 17-4(1) første punktum i asl og asal (se også side 3 og 4 i del 16 i innstillingen) og ikke mot reglene i asal som gir rettigheter til minoriteten allerede ved 5 % eierskap. Prinsipielt er det dog forskjellsbehandling, og ikke likebehandling, som krever begrunnelse. Dette gjelder både fra et juridisk og et økonomisk synspunkt. Så selv om argumentet for å droppe regelen i 17-4 (1) ikke er spesielt utfyllende, burde det kanskje heller vært en gitt en begrunnelse fra de som stemmer for, framfor de som stemmer imot. Det er imidlertid grunn til å merke seg at minoriteten som her gis en rettighet, er av en ganske varierende størrelse. Det kan derfor spørres hva virkningen av rettigheten i forhold til selskapet og også andre minoriteter vil være. Som nevnt går for øvrig ikke medlemmene fra Høyre, Kristelig Folkeparti og Fremskrittspartiet inn for å ha like regler om minoritetens størrelse i asl og asal. Når de er opptatt av praktiske hensyn og av å unngå unødige søksmål som følge av § 17-4(1) første punktum, kan det synes noe spesielt at noe

⁷⁵ Innst. O. nr. 80 (1996-1997) del 10 s. 2.

så nært tilgrensende ikke er kommentert. Det er imidlertid ikke gjort, verken av disse medlemmene eller øvrige, og man må forutsette at begrunnelsen for forskjellige krav til minoritetens størrelse gitt i tidligere forarbeider, også er gjeldende her.

3.4.3.4 Oppsummering

Innstillingen baserer seg i stor grad på NOU 1996: 3, men komiteen kommer med enkelte nye vurderinger. Disse vurderingene er imidlertid av noe begrenset kvalitet, i hvert fall vurdert i et økonomisk perspektiv.

3.5 Spesialmotiver

NOU 1992: 29, Ot. prp. nr. 36 (1993-94), NOU 1996: 3, Ot. prp. nr. 23 (1996-97) og Innst. O. nr. 80 (1996-1997) inneholder spesialmotiver/merknader til de enkelte paragrafer. I dette avsnittet vil spesialmotivene kommenteres. Det er bare de bestemmelsene som omhandler minoritetsrettigheter, i samsvar med avgrensningen i avsnitt 1.2, som vil bli omtalt. Nå er det imidlertid heller lite av rettsøkonomisk interesse som kommer fram i spesialmotivene, derfor vil omtalen av dem begrenses ytterligere: Spesialmotivene til det første lovutkastet vil ikke bli omtalt, unntatt i tilfellene der det henvises til dem fra forarbeidene til det endelige lovutkastet og da bare når det sies noe av rettsøkonomisk interesse. Som tidligere pekt på var ikke fokuset på minoritetsvern i de tidligere forarbeidene spesielt stort, og det vil ikke være av særlig stor interesse å gå i detalj om enkelte paragrafer som det ikke sies stort om. Det vil derfor bli tatt utgangspunkt i spesialmotivene i NOU 1996: 3. Merknader i senere forarbeider vil bare omtales i den grad det sies noe nytt av betydning. Det er så vidt likt det som sies, og det er så i stor grad henvisninger til NOUen, at det ikke ville tilføre særlig mye å gå i detalj om Ot. prp. nr. 23 (1996-97) og Innst. O. nr. 80 (1996-1997). Selv om det ikke sies så mye i spesialmotivene, utgjør de en såpass stor del av forarbeidene at det ville være unaturlig ikke å kommentere dem i det hele tatt, og det framkommer da også momenter av interesse.

Kapittel 13 og 14 i NOU 1996: 3 inneholder merknader til bestemmelsene i henholdsvis asl og asal.

Asl § 5-6. *Ekstraordinær generalforsamling*, annet ledd

§ 4-6 (2) i lovforslaget til ny asl i NOU 1996: 3 tilsvarer asl § 5-6 (2) i den vedtatte lov, jfr. Ot. prp. nr. 23 (1996-97) side 140, jfr. side 209. Ordlyden i den vedtatte lov og i forslaget i NOU 1996: 3 er i det vesentlige like. En forskjell er dog at det i den vedtatte loven presiseres at det er styret som skal sørge for innkallelsen til generalforsamling. Det er imidlertid sannsynlig at man også som følge av ordlyden i forslaget, ville pålagt styret å kalle inn. Foruten en rent språklig endring mht. generalforsamlingens møter, inneholder annet ledd i forhold til eldre lovgivning et krav om at møtet skal holdes innen en måned etter at kravet er framsatt, ikke bare et krav om når innkallelsen må være foretatt. Endringen begrunnes med at mangelen på en frist for når møtet skal holdes, åpner for misbruk. Denne endringen må antas å være i samsvar med rettsøkonomisk krav til effektivitet. Det er for det første ikke noe poeng i å ha regler som ikke kan håndheves effektivt, og det må kunne antas å hindre konflikter at regelen er presis og ikke åpner for misbruk.

Asal § 5-7. *Beslutning av generalforsamlingen uten møte*, annet ledd

I spesialmotivene i NOU 1996: 3 på side 216 står det at §§ 4-6 og 4-7 i forslaget til asal tilsvarer §§ 4-5 og 4-6 i forslaget til asl. (Dette tilsier at asal § 5-7 (2) i vedtatt lov tilsvarer § 4-7 (2) i forslaget til ny asal, se NOU 1996: 3 s 284.) Det henvises derfor i lovforslaget til merknadene for disse bestemmelsene. Stort sett er det riktig at bestemmelsene er like, dog holder det at aksjonærer som har en *tjuedel* av aksjekapitalen, krever ekstraordinær generalforsamling, mot en *tidel* i aksjeselskap. Forskjellen er ikke begrunnet i og med at det antas at bestemmelsene er like.

Asl § 5-25. *Forslag om gransking*, annet ledd

§ 4-22 (2) i lovforslaget til ny asl i NOU 1996: 3 tilsvarer asl § 5-25 (2) i den vedtatte lov, jfr. Ot. prp. nr. 23 (1996-97) side 144 og 211. Ordlyden i den vedtatte lov og i forslaget i

NOU 1996: 3 er i det vesentlige like – eneste forskjell er at det i vedtatt lov er ”tingretten” som kan beslutte mens det i lovforslaget er ”skifteretten”. I spesialmotivene gis ingen begrunnelse for bestemmelsen utover å vise til den tilsvarende bestemmelsen NOU 1992: 29 § 10-18 og kommentarer til den på side 165 i NOU 1992: 29. Der sies det at bestemmelsen, men med enkelte endringer, viderefører 1976-lovens bestemmelse om ekstraordinær gransking.

Asal § 5-25. Forslag om gransking, annet ledd

I spesialmotivene i NOU 1996: 3 på side 218 står det at §§ 4-23 til 4-25 i forslaget til asal tilsvarende §§ 4-22 og 4-24 i forslaget til asl. (Dette tilsier at asal § 5-25 (2) i vedtatt lov tilsvarende § 4-23 (2) i forslaget til ny asal, se NOU 1996: 3 s 285.) Det henvises derfor i lovforslaget til merknadene for disse bestemmelsene, som igjen henviser til NOU 1992: 29.

Asl § 7-3. Nyvalg av revisor, annet ledd

Asl § 7-3 (2) tilsvarende forslag til asl i Ot. prp. nr. 23 (1996-97) § 7-4 (2), som igjen svarer til § 8-4 i NOU 1996: 3, jfr. Ot. prp. nr. 23 (1996-97) side 153 og 216 – dog med bruk av ”tingretten” i stedet for ”skifteretten”. Bestemmelsen er ikke begrunnet i spesialmotivene i NOU 1996: 3, men henviser til kommentarer for tilsvarende bestemmelse, § 9-5, i Ot. prp. nr. 36 (1993-94) side 215. Der står det at det ikke er noen innholdsmessig forandring.

Asal § 7-3. Nyvalg av revisor, annet ledd

Motstykket for allmennaksjeselskap til NOU 1996: 3 sitt forslag til asl § 8-4, også der § 8-4, kommenteres på side 222 i NOU 1996: 3. Eneste forskjell er at det kun kreves en tjuedel av aksjekapitalen for å fremme forslag i allmennaksjeselskap i motsetning til en tidel i aksjeselskap. Dette er begrunnet med at aksjene normalt vil være mer spredt i allmennaksjeselskap.

Asl § 8-4. Klage til tingretten

I NOU 1996: 3 er forslaget til asl § 6-25 tilsvarende vedtatt asl § 8-4, jfr. Ot. prp. nr. 23 (1996-97) side 155 og 217. Det vises på side 156 i NOU 1996: 3 til Ot. prp. nr. 36 (1993-

94) side 216 og NOU 1992: 29 side 178, for kommentarer for henholdsvis § 10-2 (3) og 13-6 (3) som tilsvarer bestemmelsen. Utover dette er det kommentert at bestemmelsen ikke er veldig praktisk, men bør videreføres som en sikkerhetsventil mot utsulting av en minoritet.

Asal § 8-4. *Klage til tingretten*

På side 220 står det om motstykke for allmennaksjeselskap til forslaget til asl § 6-25. Det vises til merknadene for aksjeselskap, og forskjellen på krav om en tidel og en tjuedel kommenteres som ellers med at aksjene normalt vil være mer spredt i et allmennaksjeselskap.

Asl § 16-14. *Tingretten overtar ansvaret for avviklingen, første ledd, nr. 2*

I følge Ot. prp. nr. 23 (1996-97) side 177 og 231 er § 12-14 i lovutkastet til asl tilsvarende vedtatt asl § 16-14. Igjen er ”skifteretten” endret til ”tingretten”, men ellers er det helt likt. På side 185 i NOU 1996: 3 er bestemmelsen kommentert. Det henvises til kommentarer i Ot. prp. nr. 36 (1993-93) og NOU 1992: 29, men utover dette er det lite omtalt. Dog er ”særlige grunner” eksemplifisert med at avviklingsstyret setter til side minoritetens interesser. Det er en så vidt åpenbar grunn, at dette eksempelet neppe forteller mer enn man kunne tenke seg til.

Asal § 16-14. *Tingretten overtar ansvaret for avviklingen, første ledd, nr. 2*

På side 229 i NOU 1996: 3 henvises det til merknadene for aksjeselskap når det gjelder bl.a. § 12-14, som innholdsmessig er helt lik.

Asl § 17-4. *Krav på selskapets vegne*

Asl § 17-4 svarer til Ot. prp. nr. 23 (1996-97) § 17-5 som svarer til § 16-4 i forslaget til asl i NOU 1996: 3, jfr. Ot. prp. nr. 23 (1996-97) side 180 og 233. Det er etter NOUen blitt foretatt enkelte endringer mht. til struktur og språk, men bestemmelsen er vesentlig den samme. Dog med det unntaket at regelen om å tillegge rettigheter til aksjeeiere som utgjør 10 prosent, hvis samlet antall er 100 eller flere, ikke er med i NOUen. Dette står også i

motsetning til daværende aksjelov. Det begrunnes på side 199 i NOUen med at regelen ikke har særlig praktisk betydning. Når utvalget er av den oppfatning, er det helt rimelig å fjerne regelen, selv om oppfatningen til syvende og sist ikke fikk gjennomslag. Fjerde ledd begrenser retten etter første ledd, ved at et flertall som ved vedtektsendring kan avskjære minoritetssøksmål. Denne begrensningen begrunnes med at det kan være i selskapets interesse ikke å gjøre ansvar gjeldende. Kravet for vedtektsendring er 2/3 flertall, se Aksjelovutvalgets forslag § 4-17. Det er altså relativt enkelt for majoriteten å avskjære retten. Dette står i kontrast til at det kun kreves 10 % av aksjene for å gjøre retten gjeldende. I det hele tatt har regelen begrenset realitet. Begrunnelsen om at det kan være i selskapets interesse å avskjære er relativt svak, i og med at selskapets interesse i denne sammenheng blir lik majoritetens interesse, og det var den minoriteten skulle ha beskyttelse mot. Riktignok, som det også framgår av NOUen, er det bare minoritetssøksmålet, og ikke andre rettigheter, som kan avskjæres med hjemmel i fjerde ledd. Så paragrafen sett under ett kan ikke sies å være til skade for minoriteten, men bare i begrenset grad til fordel. Man kunne savnet en ytterligere begrunnelse for denne konstruksjonen. Men, med bakgrunn i det som er sagt tidligere, må regelen trolig sees på som effektiv idet den gir rettigheter til minoriteten, men ikke i så stor grad at den er urimelig til ulempe for majoriteten. Dog er begrunnelsen svak, og man kan undres på om ikke en annen konstruksjon ville vært bedre. Det henvises på side 199 i NOUen til NOU 1992: 29 side 212 og Ot. prp. nr. 36 (1993-93) side 252-253 for ytterligere kommentarer.

Asl § 17-7. Andre krav på selskapets vegne

Ifølge Ot. prp. nr. 23 (1996-97) side 181 og 233 er lovutkastet til asl i NOU 1996: 3 § 16-6 tilsvarende asl § 17-7. Bestemmelsen kommenteres på side 199 i NOU 1996: 3.

I denne bestemmelsen er det henvisningene til NOUens § 16-4 (se over) som er av betydning i forhold til minoritetsvern. Det som er sagt mht. til denne bestemmelsen vil da også ha gyldighet for § 16-6; Det er en beskjedne rettighet for minoriteten og noe som i og for seg vil være ønskelig, dog er det den samme mangel på begrunnelse.

Asal §§ 17-4. Krav på selskapets vegne og 17-7. Andre krav på selskapets vegne

På side 232 står det at hele kapittel 16 i forslaget til asal tilsvare reglene for aksjeselskap, og det henvises til kommentarene der. §§ 16-4 og 16-8 kommenteres derfor ikke spesielt for allmennaksjeselskap.

Asal § 5-12. Åpning av møtet. Møteleder, annet ledd

Asal § 5-12 (2) stemmer innholdsmessig med § 4-11 (2) i aksjelovutvalgets forslag, jfr. Ot. prp. nr. 23 (1996-97) side 248 og 190. Bestemmelsen drøftes på side 216 og 217 i NOU 1996: 3. Det kan være av betydning hvem som åpner generalforsamlingen, spesielt siden det er den som åpner møtet som oppretter fortegnelse over møtende aksjonærer. En eventuell prøvelse av denne blir foretatt med stemmerett i henhold til fortegnelsen. For å begrense mulighetene for misbruk av denne retten, kan en minoritet på fem prosent, senest sju dager før generalforsamlingen, kreve at skifteretten utpeker en nøytral person. Det ble vurdert om retten skulle tilkomme den enkelte aksjonær, men Aksjelovutvalget fant at dette ville være å gå for langt. Utvalget foretar her en vurdering mellom den enkeltes behov for beskyttelse og hensynet til effektive løsninger. Som utvalget peker på, kan det lett tenkes uheldig bruk av en slik rettighet, hvis den tillegges den enkelte aksjonær. En enkelt aksjonær trenger i prinsippet ikke ha mer enn en aksje, slik at den økonomiske interessen kan være veldig liten. Og selv om skifteretten trolig kan gjøre en god jobb med å utpeke en møteleder, er det ikke sikkert at dette alltid vil få heldige utfall. Mellomløsningen med å gi en minoritet på fem prosent rett, er trolig god. Her vil de samlet ha en såpass stor økonomisk interesse at det må forutsettes at de har gode grunner for å kreve retten. Rettigheten er trolig i samsvar med krav til effektivitet idet den gir en minoritet rettigheter, men ikke går så langt at den i særlig grad åpner for misbruk. Hvorfor nøyaktig fem prosent grunnis ikke.

Asal § 13-5. Styrebeslutning i det overtagende selskapet, annet ledd

Etter Ot. prp. nr. 23 (1996-97) side 195 og 266 svarer asal § 13-5(2) til NOU 1996: 3 forslag til asal § 10-6 (2). I NOUen er også bedriftsforsamlingen gitt samme rett som aksjonærene, men det er ikke interessant i denne sammenhengen. Omtale av bestemmelsen

er gitt på NOUens side 227. Det framgår der at bestemmelsen har bakgrunn i tredje selskapsdirektiv art 8 c, men utover det gis det ingen begrunnelse for bestemmelsen.

3.6 Sammenligning av forarbeidene.

Hvis man ser forarbeidene til det tilbakesendte lovutkastet under ett, er det ganske tydelig at minoritetsvern ikke har hatt noen prioritert plass i forarbeidene. Det viktigste har, som tidligere nevnt, vært forholdet til EF-retten. Heller ikke i forarbeidene til den vedtatte loven er minoritetsvern hovedprioritet. I disse forarbeidene har imidlertid minoritetsrettigheter fått en betydelig større omtale, og antall sider som omhandler minoritetsvern er merkbart større.

Dette tilsier ikke nødvendigvis at kvaliteten på argumentasjonen er bedre i forarbeidene til den vedtatte loven. Dog er det flere momenter som er med, f.eks. en videre innløsningsrett (se særlig punkt 3.4.1.2) enn bare i forbindelse med fisjon og fusjon (punkt 3.3.2.2.) samt eksterne virkninger (se punkt 3.4.2.3). Dessuten er diskusjonen grundigere. Man kan derfor hevde at kvaliteten på den (økonomiske) argumentasjonen er bedre i forarbeidene til den vedtatte loven enn i forarbeidene til det tilbakesendte lovutkastet.

Det er i liten grad motstrid mellom de to settene av forarbeider. Enkelbestemmelser er, naturlig nok, forskjellige, men i hensyn og prinsipper bak bestemmelsene ser det ikke ut til å være motstrid. Dette er heller ikke så overraskende da utvalget i henhold til mandatet til NOU 1996: 3 skulle bygge på NOU 1992: 29⁷⁶ (se punkt 3.4.1.1).

⁷⁶ NOU 1996: 3 s. 18.

4 Diskusjon av forarbeidene samlet

4.1 Innledning

Som tidligere nevnt er det nær sammenheng mellom forarbeidene til den vedtatte loven og forarbeidene til det tilbakesendte lovutkastet (se spesielt punkt 3.2). I punkt 3.6 ble det pekt på at det ikke er motstrid mellom forarbeidene på noen vesentlige eller prinsipielle punkter når det gjelder minoritetsvern. Det er derfor mulig å se alle forarbeidene under ett og komme med vurderinger av hvordan de samlet samsvarer med samfunnsøkonomiske teorier. I det følgende vektlegges først og fremst NOUene, da disse er utgangspunktet for de videre forarbeidene. De sistnevnte henviser og siterer dessuten i adskillig grad til NOUene.

4.2 Definisjon av minoritetsvern

Som pekt på i 1.2 er det ikke gitt hvordan man skal forstå begrepet minoritetsvern. Og i enkelte sammenhenger vil det mest fornuftige være å drøfte begrepet abstrakt og uten å ta eksplisitt stilling til hvilke bestemmelser det er snakk om. På side 46 i NOU 1992: 29 kommer utvalget med følgende forståelse av minoritetsvern: *”Vanligvis sikter man med betegnelsen til aksjerettslige regler som gir den enkelte aksjeeier eller en gruppe av aksjeeiere (eller rettere: aksjer) som representerer mindre enn 50 prosent av stemmene i selskapet, rettigheter i selskapsforholdet.”* NOU 1996: 3 inneholder ingen definisjon av hva som menes med minoritetsvern, men kommer på side 74 med en del eksempler på hvilke regler som beskytter minoriteten (se punkt 3.4.1.2). I forarbeidene kunne det nok vært en fordel å ta litt mer eksplisitt stilling til hvilke bestemmelser man lar falle inn under et begrep. Gitt konfliktsynspunktet som legges til grunn (se under punkt 2.4), kan det være hensiktsmessig å vite *hvilke* bestemmelser man mener gir en part fordeler på bekostning av en annen. Dessuten, hvis man forutsetter at rettighetene er der for å avhjelpe en markedssvikt, er det greit å ha et forholdsvis klart utgangspunkt for å vurdere hensiktsmessigheten til reglene. Når utvalget på side 46 i NOU 1992: 29 hevder at det *”[g]enerelt sett må være forsvarlig å si at minoritetsvernet i gjeldende lov representerer en rimelig avveining mellom de kryssende hensyn som gjør seg gjeldende”*, ville det også vært

nyttig å vite nøyaktig hvilke regler som er ”rimelig avveid”. Konsekvensen av at forarbeidene ikke tar mer eksplisitt stilling til hva som faller inn under begrepet ”minoritetsvern”, er at det er vanskeligere å vurdere reglene om det.

4.3 Konfliktsynspunktet

I forarbeidene blir minoritetsrettigheter i stor grad vurdert opp mot effektiv drift av selskapet. Til en viss grad vil det være det samme utgangspunkt som minoritetsrettigheter satt opp mot majoritetens interesser, fordi et selskap ikke har noen egen vilje utover aksjonærenes (se punkt 2.2). Det er selvsagt et helt fornuftig utgangspunkt å vurdere hensynet til motstridende interesser mot hverandre. I den grad det er motstridende hensyn, er det helt nødvendig å avveie disse og vurdere hvilket som bør telle mest (ha størst verdi). Dette forutsetter imidlertid at det faktisk foreligger en konflikt mellom hensynene til de ulike parter. Som nevnt under punkt 2.2, kan det se ut til å være en sammenheng mellom godt minoritetsvern og høyere verdsettelse av selskap. Høyere verdsettelse vil åpenbart være i majoritetens interesse. Dette innebærer ikke nødvendigvis at det er helt sammenfallende interesser, idet andre alternativer enn høyere verdsettelse pga. minoritetsvern, kan ha enda større verdi for majoriteten. Selv om det på et overordnet plan er slik at godt minoritetsvern generelt sett fører til høyere verdsettelse, er det ikke nødvendigvis slik at det i den enkelte sak er i majoritetens interesse. På tross av dette er det grunn til å tro at det i hvert fall et stykke på vei er sammenfallende interesser mellom minoritet og majoritet. I alle fall er dette noe det hadde vært god grunn til å undersøke før vedtakelsen av aksjelovene, og det kan synes noe snevert automatisk å forutsette at det kun foreligger motstridende interesser. Forutsetningen om at det foreligger en konflikt fører også til at det er vanskeligere å vurdere enkelte andre problemstillinger. F.eks. kan det i den grad det er sammenfallende interesser være mindre behov for preseptorisk lovgivning på området, idet rasjonelle parter selv vil komme fram til resultatet hvis det ikke foreligger for høye transaksjonskostnader. Dette reiser videre spørsmålet om det foreligger transaksjonskostnader. Hvilken igjen bringer på bane problemstillingen om hvorvidt det er mulig å lage regler som reduserer disse – som alternativ til den preseptoriske lovgivningen. Nå er det kanskje mye forlangt at alle disse problemstillingene skulle blitt vurdert

eksplisitt. Dog er det på et overordnet plan av interesse å se om det er sammenfallende interesser, om ikke annet for å sikre at de hensynene man tillegger vekt, faktisk blir tilgodesett på riktig måte.

Spesielt med tanke på konfliktsynspunktet, er det et annet spørsmål som kunnet vært reist: Fører eksistensen av minoritetsrettigheter til at flere eller færre saker havner i domstolene? På den ene siden vil et godt utbygd minoritetsvern gjøre at det er flere rettigheter som det kan gås til sak på grunnlag av. På den andre siden kan det lett tenkes at et godt utbygd minoritetsvern vil gjøre majoriteten mer forsiktig med hva de foretar seg, fordi risikoen for å tape en sak vil være større. Denne problemstillingen kunne gitt nyttig innsikt, men har imidlertid ikke vært vurdert i forarbeidene.

4.4 Aksjeselskap og allmennaksjeselskap

Med de nye aksjelovene ble det innført et skille mellom aksjeselskap og allmennaksjeselskap. Det forutsettes at normalt vil aksjeselskap være ”små” og allmennaksjeselskap ”store” (se punkt 3.3.1.2).

På den ene siden er tendensen at man ønsker mer minoritetsvern i aksjeselskap enn i allmennaksjeselskap. Som det ble pekt på i punkt 3.3.1.2 mener Aksjelovgruppen i NOU 1992: 29 at det bør innføres et skille mellom aksjeselskapsformene, men drøfter kun om det bør gjelde spesielle rettigheter for minoriteten i ”små” aksjeselskap. Disse rettighetene vurderes kun for denne typen selskap, fordi det der forutsetningsvis vil være personlige forhold mellom aksjeeierne og de i større grad vil delta i driften. I NOU 1996: 3 side 73 og 74 nevnes det en del minoritetsrettigheter, og utvalget antar at det er spesielt behov for disse reglene i aksjeselskap, i motsetning til i allmennaksjeselskap. Årsaken til dette er at utvalget mener at det normalt er lettere å få omsatt aksjer i allmennaksjeselskap enn i aksjeselskap, og at det derfor er lettere å komme seg ut av selskapet på en rimelig måte (Se punkt 3.4.1.2). Som det fremkommer i punkt 3.3.1.3 og 3.4.1.3 er dette ikke nødvendigvis feil, men det er svakt begrunnet.

På den andre siden er det en rekke bestemmelser som gir rettigheter til en minoritet, der kravet til størrelse på minoriteten er 10 % i aksjeselskap og 5 % i allmennaksjeselskap. Det er i forarbeidene ikke gitt annen begrunnelse for dette enn at aksjene er mer spredt i allmennaksjeselskap enn i aksjeselskap (se spesielt punkt 3.4.3.3). Paradoksalt nok er asl § 5-6 (2) og asal § 5-7 (2) (benevnet § 4-6 og § 4-7 i NOU 1996: 3, se punkt 3.5) slike bestemmelser som har strengere krav til minoritetens størrelse i asl enn i asal. Samtidig omtales i NOU 1996: 3 bestemmelsene som regler som har større betydning i aksjeselskap enn i allmennaksjeselskap. Dette kan dog bygge på en feil, se under punkt 3.5. Uansett, forskjellen i kravet til minoritetens størrelse er ikke videre begrunnet.

Det kan dermed nærmest synes litt tilfeldig hva slags rettigheter man ønsker i aksjeselskap kontra allmennaksjeselskap. Som pekt på i punkt 2.2 hevder Modigliani & Perotti 1997 at det kan være en tendens til at det er større behov for minoritetsrettigheter i aksjeselskap enn i allmennaksjeselskap. I den grad det er tilfelle, vil regler som gir ekstra beskyttelse av aksjonærer i aksjeselskap være i samsvar med et krav til økonomisk effektivitet. Det høyere kravet til minoritetens størrelse i denne typen selskap vil derimot ikke være i samsvar med et slikt krav.

4.5 Virkning for samfunnet

I Ot. prp. nr. 23 (1996-97) tillegges de eksterne virkningene av minoritetsvern vekt (se punkt 3.4.2.3), uten at det gjøres veldig eksplisitt. Det er imidlertid bare virkningene av en oppløsningsrett i motsetning til en innløsningsrett som vurderes. I det tilfellet må minoritetens interesse vike til fordel for en videre samfunnsmessig interesse. Ellers i forarbeidene drøftes det i liten grad hvilke konsekvenser minoritetsrettigheter vil ha for samfunnet. Det kan være fordi området ikke antas å ha særlige virkninger på samfunnet for øvrig. Dog er de momentene som nevnes på side 106 i proposisjonen ganske omfattende, og omfatter ” *blant annet de ansattes og samfunnets interesse i at en virksomhet består.*” Disse hensynene kan trolig også komme inn ved andre rettigheter enn bare innløsning og/eller oppløsning, idet de omfatter så mye. Dessuten vil de ofte komme inn der det er snakk om hvordan et aksjeselskap drives. I tilfellet i Ot. prp. nr. 23 (1996-97) gikk, som

sagt, hensynet til samfunnet foran minoriteten. Hvis man holder fast på konfliktsynspunktet som kommer til uttrykk i forarbeidene, må det antas at det er en fordel for majoriteten at minoriteten ikke fikk denne videre rettigheten. I så fall kan det spørres om majoritetens og samfunnets interesser vil være sammenfallende. Materialet som presenteres i forarbeidene er langt fra tilstrekkelig til å kunne svare på det, og det ville være å gå alt for langt å generalisere fra tilfellet som nevnes i Ot. prp. nr. 23 (1996-97). Dessuten kan det lett tenkes tilfeller der samfunnets interesser vil være mer i samsvar med minoritetens, som f.eks. i få risikovillig kapital investert i aksjeselskap (se punkt 2.2). Imidlertid er det et interessant spørsmål i hvor stor grad samfunnets interesse sammenfaller med henholdsvis majoritetens og minoritetens interesser. Et annet viktig poeng i så måte er i hvilken retning de forskjellige momentene peker – på kort sikt i forhold til på lang sikt.

4.6 Økonomiske argumenter

I forarbeidene er det i liten grad brukt klare økonomiske argumenter, og det er vanskelig å vite i hvor stor grad samfunnsøkonomiske betraktninger har gjort seg gjeldende. Det er selvsagt mulig å se på de økonomiske konsekvensene uten at det er brukt økonomiske argumenter. Det ville imidlertid vært enklere å peke på styrker og mangler ved vurderingene hvis det var brukt økonomisk argumentasjon og det var foretatt konsekvensanalyser. Aksjelovene ble forberedt og vedtatt før den någjeldende Utredningsinstruksen som ble vedtatt i 2000 og revidert 2005. Imidlertid var for de tidligere forarbeidene Regelverksinstruksen av 1985 gjeldende og for de senere forarbeidene Utredningsinstruksen av 1994 gjeldende. Selv om den nyeste Utredningsinstruksen er mer omfattende og setter tydeligere krav enn de gamle instruksene, er formålet med det samme: Sikre at økonomiske og administrative konsekvenser er tilfredsstillende utredet. I forarbeidene til aksjelovene kan det vanskelig sees at det i forhold til minoritetsrettigheter er foretatt de påkrevde økonomiske analyser. Eide (2007) konkluderer med at det ikke har blitt foretatt de påkrevde konsekvensanalyser i forbindelse med vedtakelsen av forbrukerkjøpsloven (vedtatt i 2002) og at ”[m]angelfulle analyser ikke

*[er] et særtrekk i forbindelse med forbrukerkjøpsloven.”*⁷⁷ Den nye Utredningsinstruksen (2000) er dermed heller ingen garanti for at det blir foretatt samfunnsøkonomiske analyser. Selv om denne oppgaven ikke i seg selv gir grunnlag for å si at det foreligger en tendens, illustrerer forarbeidene til asl og asal forbausende godt Eides poeng.

5 Konklusjon

I denne oppgaven har det blitt sett på minoritetsvernet i forarbeidene til asl og asal i et rettsøkonomisk perspektiv. Til tross for en tilsynelatende vid forståelse av hva som er minoritetsrettigheter i forarbeidene, har det vært spesielt én rettighet som har blitt drøftet; Det er den muligheten en minoritet skal ha til å komme seg ut av selskapet i de tilfellene det ikke er praktisk mulig å selge aksjene. Det er da spesielt innløsningsrett, og ikke oppløsningsrett, som har blitt behandlet. Andre minoritetsretter er også blitt nevnt, men de er ikke i den grad blitt drøftet – altså har fokuset i forarbeidene vært noe snevert.

Det er ikke til å komme utenom at det i forarbeidene er brukt heller lite samfunnsøkonomisk argumentasjon. At argumentasjonen ikke gjøres eksplisitt er ikke det samme som å si at samfunnsøkonomiske hensyn ikke er ivaretatt. For det første kan relevante hensyn ha blitt tillagt vekt uten at det sies. Og for det andre kan resultatet av reglene være i samsvar med krav til samfunnsøkonomisk effektivitet. Det er imidlertid langt vanskeligere å si noe sikkert om dette når ikke argumentasjonen er klar. Skal det konkluderes med noe for forarbeidene til asl og asal angående minoritetsrettigheter, må det være at det som kan utledes som økonomiske argumenter hovedsakelig peker i retning av effektive løsninger. Imidlertid er det et problem at argumentasjonen er så lite presis at dette ikke kan sies med sikkerhet. Et annet problem er, som sagt, at det er et relativt snevert område av minoritetsvernet som er drøftet.

⁷⁷ Eide 2007 s. 21.

Aksjelovene bygger på en tanke om at det er konflikt mellom majoriteten og minoriteten. Selv om det trolig et stykke på vei er riktig, er det også sannsynlig at det forekommer innslag av sammenfallende interesser. Dette alternative synspunktet kommer imidlertid ikke fram i forarbeidene.

Med de nye aksjelovene ble det innført en skille mellom aksjeselskap og allmennaksjeselskap. Det er enkelte regler om minoritetsvern som er forskjellige i lovene, men det mangler en overbevisende begrunnelse på hvorfor. Som tidligere nevnt er det et prinsipp at like tilfeller skal behandles likt, og at forskjellsbehandling krever begrunnelse.

Samlet sett blir det store problemet med forarbeidene til asl og asal at det ikke er tilstrekkelig med samfunnsøkonomiske betraktninger, mer enn at de som er der er feil. Det er imidlertid grunn til å peke på at det, med Regelverksinstruksen av 1985 og Utredningsinstruksen av 1994, allerede på disse tidspunktene var krav til utredning av økonomiske konsekvenser. Det kan dermed se ut til at disse kravene ikke er blitt oppfylt. Som nevnt, viste det seg ved forarbeidene til forbrukerkjøpsloven at heller ikke Utredningsinstruksen (2000) var noen garanti for konsekvensanalyser. Det er derfor ikke selvsagt at resultatet ville blitt mer samfunnsøkonomiske betraktninger dersom aksjelovene hadde blitt vedtatt etter år 2000 – men man kan jo håpe.

6 Kilder

6.1 Litteraturliste

Andenæs, M.H. (2006). *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*. Oslo: M.H. Andenæs

Eckhoff, T. (2001) *Rettskilderære* (5. utg.). Oslo: Universitetsforl.

Eide, E. (2007). Retting eller omlevering : hva er mest forbrukervennlig?. I: *Lov og rett*, 5, 283-300

Eide, E. (2003). *Rettsøkonomi for offentlig rett*. Oslo: E. Eide

Eide, E. & Stavang, E. ([2005]). *Rettsøkonomi I*. Oslo: Cappelen

Eide, E. & Stavang, E. (2001). *Rettsøkonomi : Analyse for privatrett og miljørett*. Oslo: Cappelen

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. (2002). Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance*. Vol. LVII (3)

Modigliani, F. & Perotti, E. (1997). Protection of Minority Interest and the Development of Security Markets. I: *Managerial and Decision Economics*, 18, 519-528

6.2 Offentlige dokumenter

Innst. O. nr. 45 (1994-95). dvs.: Norge. Justiskomiteen. ([1995]). *Innstilling frå justiskomiteen om lov om aksjeselskap (aksjeloven)*. [Oslo]: Komiteen. (Innst. O. nr. 45. (1994-95))

Innst. O. Nr. 80 (1996-97). dvs.: Norge. Justiskomiteen. ([1997]). *Innstilling fra justiskomiteen om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven), og om endringer i annen lovgivning som følge av ny aksjelovgivning m.m..* [Oslo]: Komiteen (Innst. O. Nr. 80 (1996-97))

NOU 1992: 29 dvs.: Norge. Arbeidsgruppen for revisjon av aksjeloven (1992). *Lov om aksjeselskaper*. Oslo: Statens forvaltningstjeneste (Norges Offentlige Utredninger; NOU 1992: 29)

NOU 1996: 3 dvs.: Aksjelovutvalget (1996). *Ny aksjelovgivning*. Oslo: Statens forvaltningstjeneste (Norges Offentlige Utredninger; NOU 1996: 3)

Ot. prp. nr. 23 (1996-97). dvs.: Justis- og politidepartementet (1996). *Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)*. Oslo: Departementet. (Ot prp nr 23 (1996-97)).

Ot. prp. nr. 36 (1994-95). dvs.: Justis- og politidepartementet (1994). *Lov om aksjeselskaper (aksjeloven)*. Departementet. Oslo: Departementet. (Ot prp nr 36 (1993-94)).

Regelverksinstruksen (1985) dvs.: FOR 1985-08-30 nr 9952: *Regelverksinstruksen. Bestemmelsen om arbeidet med offentlige utredninger, lover, forskrifter, stortingsmeldinger og -proposisjoner*. Lokalisert 2. februar 2008 i Lovdata på Verdensveven: <http://websir.lovdata.no/cgi-lex/wiftinn?00000&krono&/lex/for/rof/hof-19850830-9952.html>

Utredningsinstruksen (1994) dvs.: FOR 1994-12-16 nr 4062: *Instruks om utredning av konsekvenser, foreleggelse og høring ved arbeidet med offentlige utredninger, forskrifter, proposisjoner og meldinger til Stortinget*. (1994) Lokalisert 1. februar 2008 i Lovdata på

Verdensveven: <http://websir.lovdato.no/cgi-lex/wiftinn?00000&krono&/lex/for/rof/hof-19941216-4062.html>

Utredningsinstruksen (2000) dvs.: *FOR 2000-02-18 nr 108: Instruks om utredning av konsekvenser, foreleggelse og høring ved arbeidet med offentlige utredninger, forskrifter, proposisjoner og meldinger til Stortinget.* (2000). Lokalisert 1. februar 2008 i Lovdata på Verdensveven: <http://websir.lovdato.no/cgi-lex/wiftok?button=%A0+S%D8K+%A0&emne1=utredningsinstruks&emne2=&emne3=&depa=&avd=&kort=&dato=¶=&ikra=&endret=&endrer=&hjem=&gjel=&publ=&kunn=&trunker=on>

6.3 Lovregister

Lov av 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven)

Lov av 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)

Lov av 21. juni 2002 nr.34 om forbrukerkjøp (forbrukerkjøpsloven)